As informações contidas neste Prospecto Preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a esse respeito. O presente Prospecto Preliminar está sujeito a complementação e correção. O Prospecto Definitivo será entregue aos investidores durante o período de distribuição.

Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações

Companhia Aberta e de Capital Autorizado
CNPJ n.º 73.178.600/0001-18
Avenida Engenheiro Roberto Zuccolo, n.º 555 – sala 94, parte – São Paulo – SP

24.700.000 Ações Ordinárias
Valor da Distribuição: R$ [•]
Código ISIN: BRCYREACNOR 7

Preço por Ação: R$[•]

A Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("Cyrela Brazil Realty" ou "Companhia") e os acionistas vendedores Eirenor Sociedad Anonima ("Eirenor") e Rogério Jonas Zylbersztajn ("RZ" e, em conjunto com a Eirenor, os "Acionistas Vendedores") estão realizando uma distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal de emissão da Companhia, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames ("Ações Ordinárias"), totalizando 24.700.000 Ações Ordinárias objeto de distribuição pública primária, a serem emitidas pela Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos atuais acionistas da Companhia, nos termos do artigo 172, inciso I, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 e do Estatuto Social da Companhia, a ser realizada no Brasil, em conformidade com os procedimentos estabelecidos na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003 ("Instrução CVM 400/03"), e coordenada pelo Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. ("Coordenador Líder"), incluindo esforços de colocação de Ações Ordinárias nos Estados Unidos da América exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados conforme definidos na Regra 144A do *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América e alterações posteriores ("*Securities Act*"), e junto a investidores fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S, que serão realizados pelo Credit Suisse Securities (USA) LLC ("Agente de Colocação Internacional"), em conformidade com isenções de registro previstas no *Securities Act*, a serem adquiridas por investidores institucionais estrangeiros, nos termos da Resolução n.º 2.689, de 26 de janeiro de 2000 do Conselho Monetário Nacional, e alterações posteriores, e da Instrução da CVM n.º 325, de 27 de janeiro de 2000 e alterações posteriores ("Oferta"), conforme deliberação do Conselho de Administração da Companhia, em reunião realizada em 4 de julho de 2006, publicada no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no Jornal Folha de São Paulo, em [•] de [•] de 2006, e deliberação societária da Eirenor.

A quantidade total das Ações Ordinárias objeto da Oferta poderá ser acrescida de um lote suplementar de até 3.705.000 Ações Ordinárias, equivalentes a até 15% (quinze por cento) das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas ("Lote Suplementar"), sendo até 3.597.000 Ações Ordinárias sob a forma de *Global Depositary Shares* ("*GDSs*") que serão convertidas em Ações Ordinárias, de titularidade da Eirenor, e até 108.000 Ações Ordinárias de titularidade de RZ. O Lote Suplemetar será destinado exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, conforme a opção para aquisição, a ser concedida pelos Acionistas Vendedores ao Coordenador Líder, nas mesmas condições e preço das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas ("Opção de Lote Suplementar"). A Opção de Lote Suplementar poderá ser exercida pelo Coordenador Líder no prazo de até 30 (trinta) dias, a contar da data da publicação do Anúncio de Início da Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("Anúncio de Início"), inclusive.

Sem prejuízo da Opção de Lote Suplementar, a quantidade de Ações Ordinárias inicialmente ofertadas poderá, ainda, a critério da Companhia, ser aumentada em até 20% do total das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, excluído o Lote Suplementar, conforme dispõe o artigo 14, parágrafo 2º da Instrução CVM 400/03, com a concordância do Coordenador Líder ("Ações Adicionais").

O preço de emissão das Ações Ordinárias será fixado após a finalização do procedimento de coleta de intenções de investimento (*bookbuilding*), a ser conduzido pelo Coordenador Líder. O preço de emissão das Ações Ordinárias será aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia antes da concessão do registro da Oferta pela CVM.

	Preço	Comissões	Recursos Líquidos [2]
Por Ação Ordinária	R$[•]	R$[•]	R$[•]
Total[1]	R$[•]	R$[•]	R$[•]

[1] Sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais.
[2] Sem considerar a dedução das despesas.

A Oferta será registrada junto à CVM. As Ações Ordinárias estão listadas para negociação na Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA") sob o código "CYRE3". O preço de fechamento da Ação Ordinária na BOVESPA em 4 de julho de 2006 foi de R$35,98.

Não será realizado qualquer registro na *Securities and Exchange Commission* dos Estados Unidos da América, nem em qualquer agência ou órgão regulador do mercado de capitais de qualquer outro país, exceto o Brasil.

Registro da presente distribuição pública primária e secundária na CVM: Distribuição Primária: [•], em 21 de julho de 2006 e Distribuição Secundária: [•], em 21 de julho de 2006.

"O registro da presente distribuição não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da Companhia emissora, bem como sobre as Ações Ordinárias a serem distribuídas."

"A Companhia e os Acionistas Vendedores declaram que estão contidas neste Prospecto as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações Ordinárias, da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes, bem como que o Prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes".

Este Prospecto não deve, em nenhuma circunstância, ser considerado uma recomendação de compra das Ações Ordinárias. Ao decidir adquirir as Ações Ordinárias, potenciais investidores deverão realizar sua própria análise e avaliação da situação financeira da Companhia, de suas atividades e dos riscos decorrentes do investimento nas Ações Ordinárias. **Os investidores devem ler a seção "Fatores de Risco", nas páginas 44 a 50 deste Prospecto, para uma descrição de certos fatores de risco que devem ser considerados em relação à subscrição ou aquisição das Ações Ordinárias.**

"A presente oferta pública foi elaborada de acordo com as disposições do Código de Auto-Regulação da ANBID para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, aprovado em Assembléia Geral da ANBID, e parte integrante da ata registrada no 4º Ofício de Registro de Pessoas Jurídicas da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o n.º 510718, atendendo, assim, a presente oferta pública, aos padrões mínimos de informação contidos no código, não cabendo à ANBID qualquer responsabilidade pelas referidas informações, pela qualidade da emissora e/ou ofertantes, das instituições participantes e dos valores mobiliários objeto da oferta pública."

Coordenador Líder

Instituições Subcontratadas

A data deste Prospecto Preliminar é 6 de julho de 2006

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO

Definições 2
Resumo da Oferta 8
Informações sobre a Oferta 12
Identificação de Administradores, Consultores e Auditores 25
Informações Cadastrais da Companhia 29
Considerações sobre Estimativas e Declarações Futuras 30
Apresentação das Informações Financeiras e Outras Informações 31
Resumo da Emissora 33
Resumo das Informações Financeiras e Operacionais 40
Fatores de Risco 43
Destinação dos Recursos 50
Informações sobre o Mercado 51

2. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

Capitalização 56
Diluição 57
Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos 60
Informações Financeiras Selecionadas 61
Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional 64
Visão Geral do Setor Imobiliário 96
Nossas Atividades 107
Administração 145
Principais Acionistas e Acionistas Vendedores 150
Operações com Partes Relacionadas 151
Descrição do Capital Social 152
Dividendos e Política de Dividendos 166
Práticas de Governança Corporativa 171

3. ANEXOS

Estatuto Social Consolidado 180
Ata da Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 4 de julho de 2006 190

4. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia em 31 de dezembro de 2005, Demonstrações Financeiras Consolidadas "pro forma" da Companhia em 31 de dezembro de 2004 e 2003 e parecer dos auditores independentes 194
Informações Financeiras Interinas Consolidadas da Companhia em 31 de março de 2006 e Informações Financeiras Interinas Consolidadas "pro forma" da Companhia em 31 de março de 2005 e relatório de revisão limitada dos auditores independentes 247

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

1. INTRODUÇÃO

- Definições
- Resumo da Oferta
- Informações sobre a Oferta
- Identificação de Administradores, Consultores e Auditores
- Informações Cadastrais da Companhia
- Considerações sobre Estimativas e Declarações Futuras
- Apresentação das Informações Financeiras e Outras Informações
- Resumo da Emissora
- Resumo das Informações Financeiras e Operacionais
- Fatores de Risco
- Destinação dos Recursos
- Informações sobre o Mercado

DEFINIÇÕES

Para fins do presente Prospecto, os termos indicados abaixo terão os significados aos mesmos atribuídos nesta seção, salvo referência diversa neste Prospecto.

Acionistas Vendedores	Eirenor e RZ.
Ações Adicionais	Quantidade adicional de até 20% das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, excluído o Lote Suplementar, a ser ofertada a critério da Companhia, nos termos do artigo 14, parágrafo 2º da Instrução CVM 400/03, com a concordância do Coordenador Líder, a serem emitidas dentro do limite de capital autorizado da Companhia, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 11, parágrafo primeiro, de seu Estatuto Social.
Ações Ordinárias	Ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal de emissão da Companhia, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames.
ADEMI	Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário.
Agente de Colocação Internacional	Credit Suisse Securities (USA) LLC.
Agra Empreendimentos	Agra Empreendimentos Imobilários S.A., companhia constituída a partir da Parceria entre a Companhia e a Agra Incorporadora.
Agra Incorporadora	Agra Incorporadora S.A.
ANBID	Associação Brasileira dos Bancos de Investimento.
Anúncio de Início	Anúncio de divulgação da Oferta, previsto para ser publicado em 21 de julho de 2006 e elaborado nos termos do Anexo IV da Instrução CVM 400.
BACEN	Banco Central do Brasil.
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo.
Brazil Realty	Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, antiga denominação social da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações.
Brazil Realty Empreendimentos	Brazil Realty Serviços e Empreendimentos Ltda.,subsidiária da Companhia.
Brazil Realty Investimentos	Brazil Realty Serviços e Investimentos Ltda., subsidiária da Companhia.
Brazil Realty Locação	Brazil Realty Administração e Locação Ltda., subsidiária da Companhia.
BRC	BRC Serviços Ltda.

BRX	BRX Administração de *Shopping Centers* Ltda.
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.
CDI	Certificado de Depósito Interbancário.
CEF	Caixa Econômica Federal.
CFC	Conselho Federal de Contabilidade.
CMN	Conselho Monetário Nacional.
Código Civil	Código Civil Brasileiro, introduzido pela Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002.
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social.
Companhia ou Cyrela Brazil Realty	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (atual denominação social da Brazil Realty).
Constituição Federal	Constituição da República Federativa do Brasil.
Contratos de Depósito	Contratos celebrados entre a Companhia, *The Bank of New York*, na qualidade de depositário, e os titulares de tempos em tempos das *GDSs*, em decorrência dos programas de *DRs* Nível 1, *DRs* 144A e DRs Regulamento S, em 5 de maio de 2004, 11 de agosto de 2005 e 26 de agosto de 2005, respectivamente.
Coordenador Líder	Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.
COPOM	Comitê de Política Monetária.
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
Cyrela	Companhia constituída para o desenvolvimento das atividades de incorporação imobiliária, compra, venda e locação de imóveis, tendo sido controladora das sociedades do Grupo Cyrela no passado.
Cyrela Construtora	Cyrela Construtora Ltda., nossa subsidiária.
Cyrela Dinâmica	Cyrela Dinâmica de Investimentos Imobiliários Ltda., subsidiária da Companhia.
Cyrela Empreendimentos Imobiliários	Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda., subsidiária da Companhia.
Cyrela Imobiliária	Cyrela Imobiliária Ltda., subsidiária da Companhia.
Cyrela Investimentos	Cyrela Investimentos e Participações Ltda., subsidiária da Companhia.
Cyrela RJZ	Cyrela RJZ Empreendimentos Imobiliários Ltda., subsidiária da Companhia.

Cyrela Vancouver	Cyrela Vancouver Empreendimentos Imobiliários Ltda., antiga controladora das sociedades do grupo Cyrela, incorporada pela Companhia em 25 de maio de 2005.
DRs	*Depositary Receipts* da Companhia (*GDRs* ou *American Depositary Receipts* da Companhia, conforme o caso).
DSs	*Depositary Shares* da Companhia (GDSs ou *American Depositary Shares* da Companhia, conforme o caso).
EBITDA	De acordo com o Ofício Circular CVM n.º 1/2005, são os lucros antes das despesas financeiras líquidas do imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, não representa o fluxo de caixa para os exercícios apresentados e não deve ser considerado como substituto para o lucro líquido, como indicador do nosso desempenho operacional ou como substituto do fluxo de caixa como indicador de liquidez da Companhia. O EBITDA não possui significado padronizado e a nossa definição de EBITDA pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras empresas.
Eirenor	Eirenor Sociedad Anonima, sociedade constituída de acordo com as leis do Uruguai.
EMBRAESP	Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio.
Estatuto Social	Estatuto social da Companhia.
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.
FGV	Fundação Getúlio Vargas.
GDRs	*Global Depositary Receipts* da Companhia, que representam as *GDSs*.
GDSs	*Global Depositary Shares* da Companhia, cada uma representa 10 Ações Ordinárias.
Goldsztein	Goldsztein S.A. Empreendimentos Imobiliários.
Goldsztein Cyrela	Goldsztein Cyrela Empreendimentos Imobiliários S.A.
Grupo Cyrela	Sociedades cujos objetos constituem a incorporação imobiliária, compra, venda e locação de imóveis, tendo sido controladas pela Cyrela Vancouver de novembro de 2004 até 25 de maio de 2005 (data em que a mesma foi incorporada pela Companhia).
Habite-se	Autorização emitida pela Prefeitura do município no qual o empreendimento foi construído, mediante vistoria, que indica que a obra foi executada conforme o projeto e apresenta as devidas condições para sua habitação e ocupação.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo, que mede as variações dos preços das ações das companhias mais negociadas da BOVESPA.
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.
IFRS	Normas contábeis internacionais (*International Financial Reporting Standards).*
IGP-M	Índice Geral de Preços ao Mercado, índice de inflação medido e divulgado pela FGV.
INCC	Índice Nacional de Custo da Construção, índice de custos da construção habitacional, medido pela FGV.
Índice de Inadimplência	Valor a receber de contratos de venda de imóveis residenciais celebrados entre a Companhia e seus clientes com atraso superior a 31 dias, dividido pelo valor total de recebíveis da Companhia na data do balanço.
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor, índice de inflação medido e divulgado pelo IBGE.
INPI	Instituto Nacional da Propriedade Industrial.
Instituições Subcontratadas	Banco Bradesco S.A., HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo, Banco Pactual S.A. e Banco UBS S.A.
Instrução CVM 325	Instrução da CVM n.º 325, de 27 de dezembro de 2000, e alterações posteriores.
Instrução CVM 400	Instrução da CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003.
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Ampliado, índice de inflação medido e divulgado pelo IBGE.
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica.
IRRF	Imposto de Renda Retido na Fonte.
IRSA	Inversiones e Representaciones S.A., sociedade constituída de acordo com as leis da Argentina.
JUCESP	Junta Comercial do Estado de São Paulo.
Lei de Incorporação	Lei n.º 4.591, de 16 de dezembro de 1964, e alterações posteriores.
Lei de Registros Públicos	Lei n.º 6.015, de 31 de dezembro de 1973, e alterações posteriores.
Lei das Sociedades por Ações	Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores.
Lei do Mercado de Valores Mobiliários	Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e alterações posteriores.

LIBOR	Taxa interbancária de Londres (*London Interbank Offered Rate*) - taxa aplicável ao mercado interbancário internacional de curto prazo.
Lote Suplementar	Quantidade de até 3.705.000 Ações Ordinárias de titularidade dos Acionistas Vendedores, sendo 3.597.000 Ações Ordinárias sob a forma de GDSs, de titularidade da Eirenor, a serem convertidas em Ações Ordinárias, e 108.000 Ações Ordinárias de titularidade de RZ, equivalentes a até 15% (quinze por cento) das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas.
Mac Empreendimentos	Mac Empreendimentos Imobiliários S.A., companhia constituída a partir da Parceria entre a Companhia e a Mac Investimentos.
Mac Investimentos	Mac Investimentos e Participações Ltda.
Novo Mercado	Segmento especial de negociação de valores mobiliários da BOVESPA.
Opção de Lote Suplementar	Opção a ser concedida pelo Acionistas Vendedores ao Coordenador Líder para a aquisição de um lote suplementar de até 3.705.000 Ações Ordinárias, sendo até 3.597.000 Ações Ordinárias sob a forma de GDSs, de titularidade da Eirenor a serem convertidas em Ações Ordinárias, e até 108.000 Ações Ordinárias de titularidade de RZ, equivalentes a até 15% das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, as quais serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, que deverá ser exercida pelo Coordenador Líder no prazo de até 30 dias, a contar da data de publicação do Anúncio de Início.
Parcerias	Parcerias e/ou associações da Companhia com empresas do setor de incorporação imobiliária para a aquisição conjunta de terrenos e o desenvolvimento conjunto de novos empreendimentos imobiliários.
PIB	Produto Interno Bruto.
PIS	Programa de Integração Social.
Plano & Plano Empreendimentos	Plano & Plano Construções e Empreendimentos Ltda.
Plano & Plano Participações	Plano & Plano Construções e Participações Ltda., sociedade constituída a partir da Parceria entre a Companhia e a Plano & Plano Empreendimentos.
Plano Real	Plano econômico do Governo Federal que introduziu o Real como a moeda de curso legal obrigatório no Brasil, em julho de 1994.
Práticas contábeis adotadas no Brasil	Princípios e práticas contábeis estabelecidos pela Lei das Sociedades por Ações, pelas normas da CVM e pelas normas e pronunciamentos do IBRACON.
PricewaterhouseCoopers	PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes.
Prospecto ou Prospecto Preliminar	Este Prospecto de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia, datado de 6 de julho de 2006.

Prospecto Definitivo	O Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia.
Regra 144A	Regra 144A do *Securities Act of 1933* dos Estados Unidos da América e alterações posteriores.
Regulamento do Novo Mercado	Regulamento que disciplina os requisitos para negociação de valores mobiliários de companhias abertas no Novo Mercado, estabelecendo regras de listagem diferenciadas para essas companhias, seus administradores e seu acionista controlador.
Regulamento S	Regulamento S do *Securities Act of 1933* dos Estados Unidos da América e alterações posteriores.
Resolução n.º 2.689	Resolução do CMN n.º 2.689, de 26 de janeiro de 2000, e alterações posteriores.
RJZ Participações	RJZ Participações e Investimentos Ltda.
RZ	Rogério Jonas Zylbersztajn.
SECOVI	Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais.
Securities Act	*Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, e alterações posteriores.
SELIC	Taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
Seller	Seller Consultoria Imobiliária e Representações Ltda., subsidiária integral da Companhia.
SFH	Sistema Financeiro Habitacional, sistema do Governo Federal para financiamento da casa própria.
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário, sistema do Governo Federal para financiamento imobiliário em geral.
SPE	Sociedade de Propósito Específico.
SRF	Secretaria da Receita Federal.
Terco Grant Thornton	Terco Grant Thornton Auditores Independentes SS.
TR e TRD	Taxa Referencial e Taxa Referencial Diária, respectivamente.
U.S. GAAP	Princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos da América.

Neste Prospecto, utilizamos os termos "Cyrela Brazil Realty", "Brazil Realty", "Companhia", "nós", e "nosso" para nos referirmos à Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e suas subsidiárias, exceto quando o contexto indicar outro significado.

RESUMO DA OFERTA

Segue abaixo um breve resumo de alguns dos termos da Oferta:

Companhia	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreedimentos e Participações.
Acionistas Vendedores	Eirenor e RZ.
Eirenor	Eirenor Sociedad Anonima, sociedade constituída de acordo com as leis do Uruguai.
RZ	Rogério Jonas Zylbersztajn.
Coordenador Líder	Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.
Instituições Subscontratadas	Banco Bradesco S.A., HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo, Banco Pactual S.A. e Banco UBS S.A.
Ações Ordinárias ofertadas pela Companhia e Acionistas Vendedores no âmbito da Oferta	24.700.000 Ações Ordinárias a serem emitidas pela Companhia e, na hipótese de exercício da Opção de Lote Suplementar, 3.705.000 Ações Ordinárias, sendo 3.597.000 Ações Ordinárias decorrentes da conversão de *GDSs*, de titularidade da Eirenor, e 108.000 Ações Ordinárias de titularidade de RZ.
Preço por Ação	R$[•] por Ação Ordinária.
Montante da Oferta	R$[•]
Admissão à Negociação	As Ações Ordinárias estão admitidas à negociação no Novo Mercado da BOVESPA sob o código CYRE3.
Opção de Lote Suplementar	Os Acionistas Vendedores concederão ao Coordenador Líder uma opção para a aquisição de um lote suplementar de até 3.705.000 Ações Ordinárias, sendo até 3.597.000 Ações Ordinárias sob a forma de *GDS*s, de titularidade da Eirenor, a serem convertidas em Ações Ordinárias, e até 108.000 Ações Ordinárias de tituaridade de RZ, equivalentes a até 15% das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, as quais poderão ser objeto de distribuição secundária destinada exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, e deverá ser exercida no prazo de até 30 dias, a contar da data de publicação do Anúncio de Início.

Ações Adicionais	Sem prejuízo do exercício da Opção de Lote Suplementar, a quantidade total de Ações Ordinárias objeto da Oferta poderá, a critério da Companhia, nos termos do artigo 14, parágrafo 2° da Instrução CVM 400, com a concordância do Coordenador Líder, ser aumentada em até 4.940.000 Ações Ordinárias a serem emitidas pela Companhia, dentro do limite de seu capital autorizado, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 11, parágrafo primeiro, de seu Estatuto Social, equivalentes a até 20% da quantidade total de Ações Ordinárias inicialmente ofertadas.
Total de Ações Ordinárias em circulação após a Oferta, nos termos do Regulamento do Novo Mercado *(free float)*	94.635.829 Ações Ordinárias, não incluindo as Ações Adicionais e as Ações Ordinárias reservadas para emissão nos termos do nosso plano de opção de ações. Temos opções para a compra de até 789.390 de nossas Ações Ordinárias. Veja a seção "Administração – Planos de Opção de Compra de Ações", para maiores informações sobre o referido plano.
Direito de Voto	Os titulares de nossas Ações Ordinárias possuem direito de voto. Veja a seção "Descrição do Capital Social - Direitos das Ações Ordinárias."
Direito de Venda Conjunta (*Tag-Along*)	Os titulares das nossas Ações Ordinárias têm, caso nosso acionista controlador venda sua participação representativa do nosso controle, o direito de serem incluídos em oferta pública de aquisição de ações, que deverá ser realizada pelo adquirente do controle, nas mesmas condições estabelecidas ao acionista controlador alienante, devendo o preço mínimo da referida oferta, por Ação Ordinária não representativa do bloco de controle, ser equivalente a 100% do preço pago por ação representativa do bloco de controle.
Restrições à Venda de Ações Ordinárias (*Lock Up)*	Nós, o Presidente do nosso Conselho de Administração e os Acionistas Vendedores celebramos acordos de restrição à venda de Ações Ordinárias, por meio dos quais concordamos, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda, dar em garantia ou de outra forma alienar, direta ou indiretamente, dentro de até 180 dias contados da data do Prospecto Definitivo, qualquer Ação Ordinária, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber, Ações Ordinárias.

Público Alvo	As Instituições Participantes da Oferta realizarão a distribuição das Ações Ordinárias objeto da Oferta por meio de duas ofertas distinta, quais sejam, a Oferta de Varejo e a Oferta Institucional.
Oferta de Varejo	Será realizada junto a investidores pessoas físicas e jurídicas, residentes e domiciliadas no Brasil, que não sejam considerados Investidores Institucionais que realizem solicitação de reserva antecipada mediante o preenchimento de formulário específico destinado à subscrição de Ações Ordinárias no âmbito da Oferta, inclusive clubes de investimento registrados na BOVESPA.
Oferta Institucional	Será realizada junto a investidores institucionais que, para os fins da Oferta, são as pessoas físicas e jurídicas, inclusive clubes de investimento registrados na BOVESPA, cujos valores de investimento excederem o limite máximo estabelecido para Investidores Não Institucionais, fundos de investimento, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência privada, pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R$5.000.000,00 e os Investidores Institucionais Estrangeiros que invistam no Brasil segundo as normas da Resolução n.º 2.689 e da Instrução CVM 325, e que vierem a participar da Oferta, segundo essas mesmas normas.
Investidores Institucionais Estrangeiros	Investidores institucionais qualificados, residentes e domiciliados nos Estados Unidos da América, definidos em conformidade com a Regra 144A nos termos de isenções de registro previstas no *Securities Act*, e investidores institucionais e não institucionais, fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S.
Fatores de Risco	Veja a seção "Fatores de Risco" e demais informações incluídas neste Prospecto para discussão dos fatores que devam ser considerados antes da decisão de investimento nas Ações Ordinárias.

Destinação dos Recursos	Pretendemos utilizar os recursos líquidos provenientes da emissão das Ações Ordinárias e objeto de distribuição pública primária no âmbito da Oferta da seguinte forma: (i) R$240,0 milhões com compromissos firmados com as nossas Parcerias, sendo (a) R$120,0 milhões com a Agra Empreendimentos, (b) R$50,0 milhões com a Mac Empreendimentos, (c) R$50,0 milhões com a Plano & Plano Participações e (d) R$20,0 milhoes com a Goldsztein Cyrela, tanto para a compra de terrenos quanto para o lançamento de novos empreendimentos; (ii) R$180,0 milhões com a aquisição de terrenos; (iii) R$200,0 milhões com infra – estrutura em terrenos adquiridos; (iv) R$25,0 milhões com aquisição de participação no Shopping ABC Plaza; (v) R$30,0 milhões com a incorporação da RJZ Participação; e (vi) o restante para suprir as nossas necessidades de capital de giro. Não receberemos quaisquer recursos provenientes da venda de Ações Ordinárias por parte dos Acionistas Vendedores, no caso do exercício Opção de Lote Suplementar.
Dividendos	Nos termos da Lei das Sociedades por Ações e do nosso Estatuto Social, devemos pagar dividendos aos nossos acionistas de, no mínimo, 25,0% do nosso lucro líquido anual, conforme calculado nos termos das Práticas contábeis adotadas no Brasil e ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações. Veja a seção "Dividendos e Política de Dividendos".
Tributação	O pagamento de dividendos relativos às Ações Ordinárias não está sujeito à incidência do IRRF. No entanto, o pagamento de juros sobre o capital próprio está sujeito à incidência do IRRF. Veja a seção "Dividendos e Política de Dividendos – Pagamento de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio".

INFORMAÇÕES SOBRE A OFERTA

Composição Atual do Capital Social

A composição do nosso capital social atualmente e após a conclusão da Oferta é a seguinte:

	Subscrito/Integralizado [1] Composição Atual		Subscrito/Integralizado [1] Composição pós Oferta [3]	
Espécie e classe das ações	**Quantidade**	**Valor (R$) [2]**	**Quantidade**	**Valor (R$) [2] [4]**
Ordinárias	152.532.439	—	177.232.439	—
Total [1]	152.532.439	852.877.930	177.232.439	1.741.583.930

(1) Todas as ações emitidas foram integralizadas.
(2) As ações não têm valor nominal.
(3) Considerando a colocação total da quantidade de Ações Ordinárias objeto da Oferta, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais.
(4) Calculado com base em um preço de emissão/venda por Ação Ordinária de R$35,98 que foi a cotação oficial das Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006.

O quadro abaixo indica a quantidade de Ações Ordinárias detidas por acionistas titulares de 2,0% ou mais de nossas ações, companhias controladas pelo nosso acionista controlador e por nossos conselheiros e diretores em conjunto, bem como as Ações Ordinárias em tesouraria, na data deste Prospecto, e após a conclusão da Oferta:

Acionistas	Ações Ordinárias Antes da Oferta		Ações Ordinárias Após a Oferta [1]	
	Ações	**(Em %)**	**Ações**	**(Em %)**
Eirenor Sociedad Anonima [2] [5]	14.547.004	9,54	14.547.004	8,21
Elie Horn	59.304.890	38,88	59.304.890	33,46
Capital Research Management Company – EUA [3]	7.625.500	5,00	7.625.500	4,30
EH Capital Management [4]	3.751.200	2,46	3.751.200	2,12
Rogério Jonas Zylberzstajn [5]	3.820.402	2,50	3.820.402	2,16
Administradores	1.170.114	0,77	1.170.114	0,66
Tesouraria	3.000	0	3.000	0
Outros	62.310.329	40,85	87.010.329	49,09
Total	152.532.439	**100,00**	**177.232.439**	**100,00**

(1) Considerando a colocação total da quantidade de Ações Ordinárias objeto da Oferta, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais.
(2) Companhia constituída de acordo com as leis do Uruguai e controlada pelo nosso acionista controlador.
(3) Companhia constituída de acordo com as leis dos Estados Unidos da América.
(4) Companhia constituída de acordo com as leis das Ilhas Virgens Britânicas e controlada pelo nosso acionista controlador.
(5) Acionista Vendedor.

Características e Prazos

Descrição da Oferta

A Oferta compreende a distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, de emissão da Companhia ("Ações Ordinárias"), sendo (i) a distribuição pública primária de, inicialmente, 24.700.000 Ações Ordinárias a serem emitidas pela Companhia ("Oferta"), e (ii) caso a Opção de Lote Suplementar (abaixo definida) seja exercida, a distribuição secundária de até 3.705.000 Ações Ordinárias de titularidade dos Acionistas Vendedores, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, sendo até 3.597.000 Ações Ordinárias de titularidade da Eirenor, decorrentes da conversão de Global Depositary Shares ("GDSs"), representadas por Global Depositary Receipts ("*GDRs*"), e até 108.000 Ações Ordinárias de titularidade de RZ.

A Oferta será realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, pelo Coordenador Líder e determinadas instituições financeiras a serem contratadas pelo Coordenador Líder, e com esforços de venda de Ações Ordinárias no exterior, a serem adquiridas por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo CMN, pelo BACEN e pela CVM, a serem realizados pelo Agente de Colocação Internacional e determinadas instituições financeiras contratadas pelo Agente de Colocação Internacional exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados, residentes e domiciliados nos Estados Unidos da América, definidos em conformidade com a Regra 144A, nos termos de isenções de registro previstas no *Securities Act*, e junto a investidores institucionais e não institucionais, fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S (em conjunto, "Investidores Institucionais Estrangeiros"). A Oferta não foi e nem será registrada na *Securities and Exchange Commission* dos Estados Unidos da América ou em qualquer outra agência ou órgão regulador do mercado de capitais de qualquer país, exceto o Brasil.

Nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400, a quantidade total das Ações Ordinárias objeto da Oferta poderá ser acrescida de um lote suplementar de até 3.705.000 Ações Ordinárias, sendo até 3.597.000 Ações Ordinárias de titularidade da Eirenor, objeto de conversão de *GDSs*, e até 108.000 Ações Ordinárias de titularidade de RZ, equivalentes a até 15% das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas ("Lote Suplementar"), as quais serão objeto de distribuição secundária exclusivamente para atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, conforme a opção para aquisição a ser concedida pelos Acionistas Vendedores ao Coordenador Líder, nas mesmas condições e preço das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas ("Opção de Lote Suplementar"). A Opção de Lote Suplementar poderá ser exercida pelo Coordenador Líder no prazo de até 30 dias contados da data da publicação do anúncio de início da distribuição pública primária e secundária de Ações Ordinárias de emissão da Companhia ("Anúncio de Início"), inclusive.

Sem prejuízo do exercício da Opção de Lote Suplementar, a quantidade total de Ações Ordinárias objeto da Oferta poderá, a critério da Companhia, nos termos do artigo 14, parágrafo 2° da Instrução CVM 400, com a concordância do Coordenador Líder, ser aumentada em até 4.940.000 Ações Ordinárias a serem emitidas pela Companhia, dentro do limite de seu capital autorizado, com a exclusão do direito de preferência dos seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 11, parágrafo primeiro, de seu Estatuto Social ("Ações Adicionais"), equivalentes a até 20% (vinte por cento) da quantidade total de Ações Ordinárias inicialmente ofertadas.

Quantidade, Valor, Classe e Espécie dos Valores Mobiliários

Na hipótese de não haver exercício da Opção de Lote Suplementar e sem considerar as Ações Adicionais:

Ofertante	**Quantidade de Ações Ordinárias Ofertadas**	**Preço por Ação[(1)] (R$)**	**Montante[(1)] (R$)**	**Recursos líquidos de Comissões[(1)] (R$)**
Companhia	24.700.000	35,98	888.706.000	864.266.585
Eirenor	—	—	—	—
RZ	—	—	—	—
Total	**24.700.000**		**888.706.000**	864.266.585

(1) Calculado com base em um preço de emissão/venda por Ação Ordinária de R$35,98 que foi a cotação oficial das Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006.

Na hipótese de haver o exercício integral da Opção de Lote Suplementar e considerando a totalidade das Ações Adicionais:

Espécie e classe	Quantidade de Ações Ordinárias Ofertadas	Preço por Ação [1] (R$)	Montante [1] (R$)	Recursos líquidos de Comissões [1] (R$)
Companhia	24.700.000	35,98	888.706.000	864.266.585,00
Eirenor	3.597.000	35,98	129.420.060	125.861.008,35
RZ	108.000	35,98	3.885.840	3.778.979,40
Total	28.405.000		1.022.011.900	993.906.572,75

(1) Calculado com base em um preço de emissão/venda por Ação Ordinária de R$35,98 que foi a cotação oficial das Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006.

Preço de Emissão/Venda

O preço de emissão/venda de R$[•],00 por Ação Ordinária ("Preço por Ação") será fixado após (i) a efetivação dos Pedidos de Reserva (conforme abaixo definidos) no Período de Reserva (conforme abaixo definido); e (ii) a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento junto a Investidores Institucionais (conforme abaixo definidos), a ser realizado no Brasil, pelo Coordenador Líder, em conformidade com o artigo 44 da Instrução CVM 400 ("Procedimento de *Bookbuilding*"), em consonância com o disposto no artigo 170, § 1º, inciso III da Lei das Sociedades por Ações, tendo como parâmetro (a) a cotação das Ações Ordinárias na BOVESPA; e (b) as indicações de interesse, em função da qualidade da demanda (por volume e preço), coletadas junto a Investidores Institucionais (conforme abaixo definidos). O Preço por Ação será aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia e pelos Acionistas Vendedores antes da concessão do registro da presente distribuição pública pela CVM. Os Investidores Não Institucionais (conforme abaixo definidos) não participarão do Procedimento de *Bookbuilding* nem, portanto, do processo de fixação do Preço por Ação.

	Preço por Ação Ordinária [1] (R$)	Comissões [1] (R$)	Recursos líquidos para a Companhia [2] (R$)	Recursos líquidos para os Acionistas Vendedores [3] (R$)
Por Ação Ordinária	35,98	0,99	34,99	—

(1) Calculado com base em um preço de emissão/venda por Ação Ordinária de R$35,98 que foi a cotação oficial das Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006, sem considerar o exercício da Opção do Lote Suplementar e as Ações Adicionais.

(2) Considerando a colocação total da quantidade de Ações Ordinárias objeto da Oferta, sem a dedução das despesas incorridas na Oferta e sem levar em conta o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais.

(3) Considerando a colocação total da quantidade de Ações Ordinárias objeto do exercício da Opção de Lote Suplementar, sem a dedução das despesas incorridas na Oferta.

Custos de Distribuição

Os custos de distribuição da Oferta serão divididos entre a Companhia e os Acionistas Vendedores, na proporção das Ações Ordinárias ofertadas por cada um.

Abaixo segue descrição dos custos estimados da Oferta:

Comissões e Despesas	Valor [1] (R$)	% em Relação ao Preço Unitário por Ação Ordinária
Comissão de Coordenação	4.887.883	0,55
Comissão de Colocação	14.663.649	1,65
Prêmio de Garantia Firme	4.887.883	0,55
Total Comissões	24.439.415	2,75
Taxas de Registro da Oferta	165.740	0,02
Despesas com advogados[2]	2.200.000	0,25
Despesas com publicidade da Oferta[2]	650.000	0,07
Despesas com consultores[2]	700.000	0,08
Total [1]	28.155.155	3,17
Custo Unitário da Oferta[1]	1,14	

(1) Calculado com base em um preço de emissão/venda por Ação Ordinária de R$35,98 que foi a cotação oficial das Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006 e sem levar em consideração o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais.

(2) Despesas estimadas.

Aprovações Societárias

O aumento de capital da Companhia dentro do limite de capital autorizado, com a exclusão do direito de preferência de seus atuais acionistas, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 11, parágrafo primeiro, de seu Estatuto Social, e a realização da Oferta, foram aprovados pelo Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 4 de julho de 2006.

O Preço por Ação será aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia antes da concessão do registro da Oferta pela CVM.

Os termos e condições da Opção de Lote Suplementar foram aprovados pelo órgão societário competente da Eirenor.

Público Alvo da Oferta

O Coordenador Líder, em conjunto com as instituições financeiras integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários por ele contratadas ("Instituições Subcontratadas"), e com as sociedades corretoras membros da BOVESPA, que realizarão esforços de colocação de Ações Ordinárias objeto da Oferta exclusivamente junto a Investidores Não Institucionais ("Participantes Especiais" e, conjuntamente com o Coordenador Líder e com as Instituições Subcontratadas, as "Instituições Participantes da Oferta"), realizarão a distribuição das Ações Ordinárias, nos termos da Instrução CVM 400, e conforme previsto no "Instrumento Particular de Contrato de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia", que será celebrado entre a Companhia, os Acionistas Vendedores, o Coordenador Líder e a CBLC, anteriormente à concessão do registro da Oferta pela CVM, ("Contrato de Distribuição"), por meio de duas ofertas distintas, quais sejam, a oferta de varejo ("Oferta de Varejo") e a oferta institucional ("Oferta Institucional").

A Oferta de Varejo será realizada junto a investidores pessoas físicas e jurídicas, inclusive clubes de investimento registrados na BOVESPA residentes e domiciliadas no Brasil, que não sejam considerados Investidores Institucionais, conforme definidos abaixo, que realizem solicitação de reserva antecipada mediante o preenchimento de formulário específico ("Pedido de Reserva") destinado à subscrição de Ações Ordinárias objeto da Oferta ("Investidores Não Institucionais").

A Oferta Institucional será realizada junto a investidores institucionais que, para os fins da Oferta, são as pessoas físicas e jurídicas, inclusive clubes de investimento registrados na BOVESPA, cujos valores de investimento excederem o limite máximo estabelecido para Investidores Não Institucionais, fundos de investimento, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência privada, pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio líquido superior a R$5.000.000,00 e os Investidores Institucionais Estrangeiros que invistam no Brasil segundo as normas da Resolução n.º 2.689 e da Instrução CVM 325, e que vierem a participar da Oferta, segundo essas mesmas normas ("Investidores Institucionais").

O Coordenador Líder, com a expressa anuência da Companhia e dos Acionistas Vendedores, elaborou plano de distribuição das Ações Ordinárias, nos termos do parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM 400, o qual leva em conta as relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica do Coordenador Líder, da Companhia e dos Acionistas Vendedores, observado que o Coordenador Líder deverá assegurar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus clientes, bem como o tratamento justo e eqüitativo aos investidores, e, ainda, realizar os melhores esforços de dispersão acionária, conforme previsto no Regulamento do Novo Mercado.

O Coordenador Líder recomenda fortemente aos Investidores Não Institucionais interessados na realização do Pedido de Reserva a leitura atenta e cuidadosa dos termos e condições estipulados no Pedido de Reserva, especialmente no que diz respeito à confirmação e desistência do Pedido de Reserva, aos procedimentos relativos ao pagamento do Preço por Ação e à liquidação da Oferta, bem como as informações contidas neste Prospecto Preliminar.

Não há inadequação específica da Oferta a determinado grupo ou categoria de investidor. No entanto, a presente Oferta não é adequada a investidores avessos ao risco inerente a investimentos em ações. Como todo e qualquer investimento em ações, a aquisição das Ações apresenta certos riscos e possibilidades de perdas patrimoniais que devem ser cuidadosamente considerados antes da tomada de decisão de investimento. Os investidores devem ler a Seção "Fatores de Risco" do Prospecto para uma descrição dos fatores de risco que devem ser considerados em relação à subscrição e/ou aquisição das Ações Ordinárias.

Cronograma da Oferta

Encontra-se abaixo um cronograma indicativo das etapas da Oferta, informando seus principais eventos a partir da publicação do Aviso ao Mercado:

Ordem dos Eventos	Eventos	Data prevista (*)
1.	Publicação do Aviso ao Mercado	6 de julho de 2006
2.	Disponibilização do Prospecto Preliminar	6 de julho de 2006
3.	Início das apresentações de *roadshow*	6 de julho de 2006
4.	Início do Procedimento de *Bookbuilding*	6 de julho de 2006
5.	Início do Período de Reserva	13 de julho de 2006
6.	Encerramento do Período de Reserva	18 de julho de 2006
7.	Encerramento das apresentações de *roadshow*	19 de julho de 2006
8.	Encerramento do Procedimento de *Bookbuilding*	19 de julho de 2006
9.	Fixação do Preço por Ação	19 de julho de 2006
10.	Assinatura do Contrato de Distribuição e de outros contratos relacionados à Oferta	19 de julho de 2006
11.	Registro da Oferta	20 de julho de 2006
12.	Publicação do Anúncio de Início	20 de julho de 2006
13.	Disponibilização do Prospecto Definitivo	20 de julho de 2006
14.	Início do Prazo para o Exercício da Opção de Lote Suplementar	20 de julho de 2006
15.	Data de Liquidação	25 de julho de 2006
16.	Fim do Prazo para o Exercício da Opção de Lote Suplementar	21 de agosto de 2006
17.	Data Máxima para Liquidação do Lote Suplementar	24 de agosto de 2006
18.	Data Máxima para Publicação do Anúncio de Encerramento	25 de agosto de 2006

(*) Todas as datas previstas acima são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações, suspensões, antecipações ou prorrogações, a critério do Coordenador Líder, da Companhia e/ou dos Acionistas Vendedores.

PROCEDIMENTOS DA OFERTA

Após o encerramento do Período de Reserva (conforme definido abaixo), a realização do Procedimento de *Bookbuilding*, a concessão do competente registro pela CVM, a publicação do Anúncio de Início e a disponibilização do Prospecto Definitivo, a distribuição pública das Ações Ordinárias será efetuada pelas Instituições Participantes da Oferta, em mercado de balcão não-organizado, nos termos previstos no artigo 21 da Instrução CVM 400, observado o disposto abaixo.

O montante de 10% (dez por cento) das Ações Ordinárias objeto da Oferta, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais, será destinado prioritariamente à colocação pública junto aos Investidores Não Institucionais, que poderão realizar reservas de Ações Ordinárias em caráter, irrevogável e irretratável, exceto pelo disposto nos itens (viii) e (ix) abaixo, nas seguintes condições:

(i) cada um dos Investidores Não Institucionais interessados poderão efetuar os seus Pedidos de Reserva junto ao Coordenador Líder, a uma única Instituição Subcontratada ou a um único Participante Especial habilitado a receber Pedidos de Reserva, conforme indicado no Aviso ao Mercado (em conjunto, "Instituições Habilitadas"), mediante o preenchimento de formulário específico, no período de 13 de julho de 2006 a 18 de julho de 2006, inclusive ("Período de Reserva"), observado o disposto no item (ii) abaixo, sem a necessidade de depósito do valor do investimento pretendido, observados o valor mínimo de investimento de R$5.000,00 e o valor máximo de R$300.000,00 por Investidor Não Institucional, sendo que tais investidores poderão estipular, no Pedido de Reserva, o preço máximo por Ação Ordinária, como condição de eficácia de seu Pedido de Reserva, conforme o previsto no parágrafo 3º do artigo 45 da Instrução CVM 400. Tendo o Investidor Não Institucional optado por estipular um preço máximo por Ação Ordinária no Pedido de Reserva e o Preço por Ação tenha sido fixado em valor superior ao estipulado, o respectivo Pedido de Reserva será automaticamente cancelado pela respectiva Instituição Habilitada;

(ii) na eventualidade de haver excesso de demanda superior em um terço à quantidade de Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, fica vedada a colocação de Ações Ordinárias junto a Investidores Não Institucionais que sejam (a) controladores ou administradores da Companhia; (b) controladores ou administradores das Instituições Participantes da Oferta; e (c) outras pessoas vinculadas à Oferta, bem como os cônjuges ou companheiros, ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau de cada uma das pessoas referidas nos itens (a), (b) ou (c) ("Pessoas Vinculadas"), sendo que qualquer Pedido de Reserva efetuado por Investidor Não Institucional que seja Pessoa Vinculada será cancelado pela Instituição Habilitada que houver recebido o respectivo Pedido de Reserva;

(iii) a quantidade de Ações Ordinárias objeto da Oferta a serem adquiridas e o respectivo valor do investimento serão informados ao Investidor Não Institucional até as 12:00 horas do primeiro dia útil subseqüente à data de publicação do Anúncio de Início, pela Instituição Habilitada junto à qual o referido investidor tenha efetuado Pedido de Reserva, por meio de seu respectivo endereço eletrônico, ou, na sua ausência, por telefone ou correspondência, sendo o pagamento limitado ao valor do Pedido de Reserva e ressalvada a possibilidade de rateio, prevista no item (vii) abaixo;

(iv) cada Investidor Não Institucional, conforme o caso, deverá efetuar o pagamento do valor indicado no item (iii) acima junto à Instituição Habilitada em que efetuou seu respectivo Pedido de Reserva, em recursos imediatamente disponíveis, até as 11:00 horas da Data de Liquidação (conforme definido abaixo);

(v) a Instituição Habilitada junto à qual o Pedido de Reserva tenha sido realizado, entregará a cada Investidor Não Institucional que com ela tenha feito a reserva, o número de Ações Ordinárias objeto da Oferta correspondente à relação entre o valor constante do Pedido de Reserva e o Preço por Ação, ressalvadas as possibilidades de desistência e cancelamento previstas nos itens (viii) e (ix) abaixo, respectivamente, e ressalvada a possibilidade de rateio prevista no item (vii) abaixo, após as 16:00 horas da Data de Liquidação;

(vi) caso o total de Ações Ordinárias objeto dos Pedidos de Reserva realizados por Investidores Não Institucionais seja igual ou inferior ao montante de 10% (dez por cento) das Ações Ordinárias objeto da Oferta, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais, não haverá rateio, sendo todos os Investidores Não Institucionais integralmente atendidos em todas as suas reservas, e as eventuais sobras no lote ofertado aos Investidores Não Institucionais serão destinadas a Investidores Institucionais, nos termos descritos abaixo;

(vii) caso o total de Ações Ordinárias objeto dos Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais seja superior a 10% (dez por cento) da quantidade de Ações Ordinárias da Oferta, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais, será realizado o rateio entre todos os Investidores Não Institucionais que tiverem realizado Pedidos de Reserva, sendo que o critério de rateio será a divisão igualitária e sucessiva das Ações Ordinárias destinadas à Oferta de Varejo entre todos os Investidores Não Institucionais, observando-se o valor individual de cada Pedido de Reserva até que se esgote a quantidade de Ações Ordinárias destinada prioritariamente à colocação junto aos Investidores Não Institucionais, desconsiderando-se as frações de Ações Ordinárias ("Rateio Igualitário"). Opcionalmente, a critério do Coordenador Líder, a quantidade de Ações Ordinárias destinada prioritariamente à Oferta de Varejo poderá ser aumentada para que os pedidos excedentes dos Investidores Não Institucionais possam ser total ou parcialmente atendidos, sendo que, no caso de atendimento parcial, será observado o mesmo critério de Rateio Igualitário;

(viii) na hipótese exclusiva de ser verificada divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelos Investidores Não Institucionais, ou a sua decisão de investimento, poderão referidos investidores desistir do Pedido de Reserva após o início do Prazo de Distribuição (definido abaixo). Nesta hipótese, tais investidores deverão informar sua decisão de desistência do Pedido de Reserva à Instituição Habilitada junto à qual tiverem efetuado Pedido de Reserva, em conformidade com os termos e no prazo previsto no respectivo Pedido de Reserva; e

(ix) na hipótese de não haver a conclusão da Oferta, ou na hipótese de resilição do Contrato de Distribuição, todos os Pedidos de Reserva serão automaticamente cancelados e as Instituições Habilitadas comunicarão aos Investidores Não Institucionais, que com elas tenham realizado Pedido de Reserva, o cancelamento da Oferta, o que ocorrerá, inclusive, por meio de publicação de aviso ao mercado.

As Ações Ordinárias não colocadas junto aos Investidores Não Institucionais (inclusive as sobras das Ações Ordinárias destinadas prioritariamente à distribuição junto aos Investidores Não Institucionais) serão destinadas à distribuição pública junto a Investidores Institucionais, não sendo admitidas para estes Investidores Institucionais reservas antecipadas e inexistindo valores mínimos ou máximos de investimento.

Caso o número de Ações Ordinárias objeto de ordens recebidas de Investidores Institucionais durante o Procedimento de *Bookbuilding* exceda o total de Ações Ordinárias remanescentes após o atendimento, nos termos e condições acima descritos, dos Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais, terão prioridade no atendimento de suas respectivas ordens os Investidores Institucionais que, a critério do Coordenador Líder, da Companhia e dos Acionistas Vendedores, levando em consideração o disposto no plano de distribuição descrito acima, melhor atendam o objetivo da Oferta de criar uma base diversificada de acionistas formada por Investidores Institucionais com diferentes critérios de avaliação sobre as perspectivas, ao longo do tempo, da Companhia, seu setor de atuação e a conjuntura macroeconômica brasileira e internacional.

Os Investidores Institucionais deverão realizar a subscrição e/ou aquisição de Ações Ordinárias objeto da Oferta mediante o pagamento à vista, em moeda corrente nacional, no ato da subscrição e/ou aquisição.

A data de início da Oferta será divulgada mediante a publicação do Anúncio de Início, em conformidade com o previsto no parágrafo único do artigo 52 da Instrução CVM 400.

Nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, na eventualidade de haver excesso de demanda superior em um terço à quantidade de Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar e as Ações Adicionais, serão canceladas, pelo Coordenador Líder, quaisquer ordens recebidas de Investidores Institucionais que sejam Pessoas Vinculadas.

O prazo para a distribuição das Ações Ordinárias é de até 6 meses, contados a partir da data da publicação do Anúncio de Início ou até a data da publicação do anúncio de encerramento da distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Companhia ("Anúncio de Encerramento"), o que ocorrer primeiro ("Prazo de Distribuição").

A liquidação física e financeira das Ações Ordinárias objeto da Oferta, observado o disposto no item abaixo, deverá ser realizada dentro do prazo de até 3 dias úteis, contado a partir da data de publicação do Anúncio de Início ("Data de Liquidação"), e a liquidação física e financeira das Ações Ordinárias objeto do exercício da Opção de Lote Suplementar, ocorrerá dentro do prazo de até 3 dias úteis, contado do exercício da Opção de Lote Suplementar.

As Ações Ordinárias objeto da Oferta somente serão entregues aos respectivos investidores após as 16:00 horas da Data de Liquidação.

As Ações Ordinárias serão colocadas pelas Instituições Participantes da Oferta, em regime de garantia firme, não solidária, prestada pelo Coordenador Líder. As Ações Ordinárias que forem objeto de esforços de colocação no exterior pelo Agente de Colocação Internacional, e instituições financeiras a serem contratadas pelo Agente de Colocação Internacional, junto aos Investidores Institucionais Estrangeiros serão obrigatoriamente subscritas e integralizadas no Brasil em moeda corrente nacional, nos termos do artigo 19, parágrafo 4º, da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Caso as Ações Ordinárias objeto da Oferta não tenham sido totalmente distribuídas até a Data de Liquidação, o Coordenador Líder realizará a subscrição e/ou aquisição, na Data de Liquidação, da totalidade do eventual saldo resultante da diferença entre o número de Ações Ordinárias objeto da garantia firme por ele prestada e o número de Ações Ordinárias efetivamente liquidadas, pelo Preço por Ação definido conforme o Procedimento de *Bookbuilding*.

Esta garantia será vinculante apenas a partir do momento em que for concluído o Procedimento de *Bookbuilding* e assinado o Contrato de Distribuição.

Em caso de exercício da garantia firme e posterior revenda das Ações Ordinárias junto ao público pelo Coordenador Líder durante o Prazo de Distribuição, o preço de revenda será o preço de mercado das Ações Ordinárias, limitado ao Preço por Ação, ressalvada a atividade prevista no Contrato de Estabilização (abaixo definido).

O término da Oferta e seu resultado serão anunciados mediante a publicação de Anúncio de Encerramento, em conformidade com o artigo 29 da Instrução CVM 400.

CONTRATO DE DISTRIBUIÇÃO

O Contrato de Distribuição será celebrado entre a Companhia, o Coordenador Líder, os Acionistas Vendedores e a CBLC. De acordo com os termos do Contrato de Distribuição, o Coordenador Líder concordará em distribuir, inicialmente, em regime de garantia firme de subscrição e/ou aquisição, a totalidade das Ações Ordinárias objeto da Oferta. O Contrato de Distribuição contemplará os demais termos e condições da Oferta descritos nesta seção. Segue abaixo a quantidade inicial de Ações Ordinárias que o Coordenador Líder se comprometerá a distribuir:

	Quantidade de Ações Ordinárias
Coordenador Líder.....	24.700.000

Também será celebrado, entre a Companhia, os Acionistas Vendedores e o Agente de Colocação Internacional, o Contrato de Colocação Internacional (*Placement Facilitation Agreement)*, segundo o qual o Agente de Colocação Internacional realizará esforços de colocação de Ações Ordinárias no exterior, a serem adquiridas por Investidores Institucionais Estrangeiros por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo CMN, pelo BACEN e pela CVM, em conformidade com o disposto nas isenções de registro previstas no *Securities Act* ("Contrato de Colocação Internacional").

O Contrato de Distribuição estabelecerá que a obrigação do Coordenador Líder de efetuar o pagamento pelas Ações Ordinárias está sujeita a determinadas condições, como a entrega de pareceres por seus assessores legais e a assinatura de acordos de não disposição das ações pela Companhia, pelos Acionistas Vendedores e pelos administradores da Companhia ("*Lock-up*"). De acordo com o Contrato de Distribuição e com o Contrato de Colocação Internacional, nos obrigaremos a indenizar o Coordenador Líder e o Agente de Colocação Internacional em certas circunstâncias e contra determinadas contingências, inclusive contingências resultantes da aplicação da Lei das Sociedades por Ações, da Lei 6.385/76 e do *Securities Act*.

As Ações Ordinárias não foram e não serão registradas perante o *Securities Act*.

O Coordenador Líder e o Agente de Colocação Internacional concordaram que, salvo se permitido pelo Contrato de Distribuição, pelo Contrato de Colocação Internacional ou pelo Contrato de Estabilização (conforme definido abaixo), as Ações Ordinárias, o Lote Suplementar e as Ações Adicionais, não serão ofertados ou vendidos dentro dos Estados Unidos da América, exceto a *qualified institutional buyers*, ou a *U.S. Persons* fora dos Estados Unidos da América, ou em seu nome ou em seu benefício, em qualquer momento, durante o Prazo de Distribuição. Os termos utilizados acima terão o significado a eles atribuídos pela Regra 144A e pelo Regulamento S.

O Contrato de Distribuição estará disponível para consulta e obtenção de cópias junto ao Coordenador Líder e à CVM, nos endereços indicados no sub-item "Informações Adicionais" abaixo.

INFORMAÇÕES DETALHADAS SOBRE A GARANTIA FIRME

A garantia firme consiste na obrigação de subscrição e/ou aquisição das Ações Ordinárias, pelo Coordenador Líder, pelo Preço por Ação que constará do Prospecto Definitivo. Caso a totalidade das Ações Ordinárias objeto da Oferta não tenha sido totalmente vendida e/ou liquidada no prazo de até 3 dias úteis, contado a partir da data da publicação do Anúncio de Início, o Coordenador Líder adquirirá a totalidade do saldo resultante da diferença entre o número de Ações Ordinárias objeto de garantia firme e o número de Ações Ordinárias efetivamente colocadas junto a investidores pelo Preço por Ação que constará do Prospecto Definitivo. Esta garantia será vinculante apenas a partir do momento em que for concluído o Procedimento de *Bookbuilding* e assinado o Contrato de Distribuição.

RESTRIÇÕES À NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES ORDINÁRIAS (*LOCK-UP*)

Nós, o Presidente do nosso Conselho de Administração e os Acionistas Vendedores celebramos acordos de restrição à venda de Ações Ordinárias, por meio dos quais concordamos, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda, dar em garantia ou de outra forma alienar, direta ou indiretamente, dentro de até 180 dias contados da data do Prospecto Definitivo, qualquer Ação Ordinária, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber, Ações Ordinárias.

ESTABILIZAÇÃO DO PREÇO DE AÇÕES ORDINÁRIAS

O Coordenador Líder, por intermédio da Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, poderá, a seu exclusivo critério, conduzir atividades de estabilização do preço das Ações Ordinárias, no prazo de até 30 dias contados da data de publicação do Anúncio de Início, inclusive, por meio de operações de compra e venda de Ações Ordinárias. As atividades de estabilização serão regidas pelas disposições legais aplicáveis e pelo Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias de Emissão da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("Contrato de Estabilização"), o qual será previamente aprovado pela BOVESPA e pela CVM, nos termos do artigo 23, parágrafo 3º da Instrução CVM 400.

O Contrato de Estabilização estará disponível para consulta e obtenção de cópias junto ao Coordenador Líder e à CVM, nos endereços indicados no sub-item "Informações Adicionais" abaixo.

DIREITOS, VANTAGENS E RESTRIÇÕES DAS AÇÕES ORDINÁRIAS

As Ações Ordinárias garantem aos seus titulares os direitos decorrentes do Estatuto Social da Companhia, da Lei das Sociedades por Ações e do Regulamento do Novo Mercado, conforme descrito no presente Prospecto, dentre os quais incluem-se os seguintes:

(a) direito de voto nas assembléias gerais de acionistas da Companhia, sendo que a cada Ação Ordinária corresponderá a um voto;

(b) direito ao dividendo mínimo obrigatório, em cada exercício social, equivalente a 25% do lucro líquido ajustado da Companhia, nos termos do artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações;

(c) direito de alienação de suas Ações Ordinárias, nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador alienante, no caso de alienação, direta ou indireta, a título oneroso do controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas (*tag along* com 100% do preço);

(d) direito de alienação de suas Ações Ordinárias em oferta pública a ser realizada pelo acionista controlador, em caso de cancelamento do registro de companhia aberta ou de cancelamento de listagem no Novo Mercado, pelo seu respectivo valor econômico apurado mediante elaboração de laudo de avaliação por empresa especializada e independente, com experiência comprovada e escolhida pela assembléia geral de acionistas titulares de Ações Ordinárias em circulação a partir de lista tríplice apresentada pelo Conselho de Administração da Companhia, sendo que os custos de elaboração de referido laudo deverão ser integralmente suportados pelo acionista controlador; e

(e) direito aos dividendos integrais e demais direitos pertinentes às Ações Ordinárias que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da Data da Liquidação.

ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES ORDINÁRIAS

Em 21 de setembro de 2005, ingressamos no Novo Mercado da BOVESPA. As Ações Ordinárias estão admitidas à negociação no Novo Mercado da BOVESPA, sob o código "CYRE3".

ALTERAÇÃO DAS CIRCUNSTÂNCIAS, REVOGAÇÃO OU MODIFICAÇÃO

Nós e os Acionistas Vendedores, em conjunto, poderemos requerer que a CVM nos autorize a modificar ou revogar a Oferta, caso ocorram alterações posteriores, materiais e inesperadas nas circunstâncias inerentes à Oferta existentes na data do pedido de registro de distribuição, que resulte em um aumento relevante nos riscos por nós assumidos. Adicionalmente, nós e os Acionistas Vendedores poderemos modificar, a qualquer tempo, a Oferta, a fim de melhorar seus termos e condições para os investidores, conforme disposto no parágrafo 3º do artigo 25 da Instrução CVM 400. Caso o requerimento de modificação nas condições da Oferta seja aceito pela CVM, o prazo para distribuição da Oferta poderá ser adiado em até 90 dias. Se a Oferta for cancelada, os atos de aceitação anteriores e posteriores ao cancelamento serão consideradas ineficazes.

A revogação da Oferta ou qualquer modificação na Oferta será imediatamente divulgada por meio dos jornais Folha de São Paulo, Valor Econômico e Diário Oficial do Estado de São Paulo veículos também usados para divulgação do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início, conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM 400 (o "Anúncio de Retificação"). Após a publicação do Anúncio de Retificação, o Coordenador Líder só aceitará ordens no Procedimento de *Bookbuilding* e Pedidos de Reserva daqueles investidores que se declararem cientes dos termos do Anúncio de Retificação. Os investidores que já tiverem aderido à Oferta serão considerados cientes dos termos do Anúncio de Retificação quando, passados 5 dias úteis de sua publicação, não revogarem expressamente suas ordens no Procedimento de *Bookbuilding* ou Pedidos de Reserva. Nesta hipótese, as Instituições Participantes da Oferta presumirão que os investidores pretendem manter a declaração de aceitação.

Em qualquer hipótese, a revogação torna ineficazes a Oferta e os atos de aceitação anteriores ou posteriores, devendo ser restituídos integralmente aos investidores aceitantes os valores dados em contrapartida às Ações Ordinárias, no prazo de 3 dias úteis, sem qualquer remuneração ou correção monetária, conforme disposto no artigo 26 da Instrução CVM 400, sendo permitida a dedução do valor relativo à CPMF.

SUSPENSÃO E CANCELAMENTO

Nos termos do artigo 19 da Instrução CVM 400, a CVM (a) poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, uma oferta que: (i) esteja se processando em condições diversas das constantes da Instrução CVM 400 ou do registro; ou (ii) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro; e (b) deverá suspender qualquer oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis. O prazo de suspensão de uma oferta não poderá ser superior a 30 dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo tal prazo sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da referida oferta e cancelar o respectivo registro.

A suspensão ou o cancelamento da Oferta será informado aos investidores que já tenham aceitado a Oferta, sendo-lhes facultado, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o 5º dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Todos os investidores que já tenham aceitado a Oferta, na hipótese de seu cancelamento, e os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida às Ações Ordinárias, conforme o disposto no parágrafo único do artigo 20 da Instrução CVM 400, no prazo de 3 dias úteis, sem qualquer remuneração ou correção monetária, com a dedução do valor relativo à CPMF.

RELACIONAMENTO ENTRE A COMPANHIA, OS ACIONISTAS VENDEDORES, O COORDENADOR LÍDER E AS INSTITUIÇÕES SUBCONTRATADAS.

Relacionamento entre a Companhia e o Coordenador Líder

Além do relacionamento referente à presente Oferta, o Coordenador Líder presta determinados serviços de consultoria financeira relacionados à reestruturação societária da Companhia. A Companhia poderá, no futuro, contratar o Coordenador Líder de acordo com as práticas usuais do mercado financeiro para assessorá-la, inclusive, na realização de investimentos, na colocação de valores mobiliários ou em quaisquer outras operações necessárias para a condução das atividades da Companhia.

Relacionamento entre a Companhia e as Instituições Subcontratadas

O Banco Bradesco S.A. possui relações comerciais com a Companhia, além da presente Oferta, incluindo, mas não se limitando a, folha de pagamento, PAE instalado em seu edifício sede, cobrança, limite para crédito imobiliário, limite de conta garantida e limite de *swap*.

O HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo possui relacionamento com a Companhia, a qual é atendida pelo segmento Corporate Banking. Atualmente existem linhas de financiamento à produção comprometidas à Companhia, entre outras empresas do grupo. O HSBC ainda presta serviços de cobrança bancária à Companhia e possui recursos do grupo aplicados em títulos de renda fixa. Através de sua Seguradora, o HSBC gerencia a apólice de seguro de vida dos funcionários do grupo, assim como a apólice de seguro prestamista oferecido aos seus clientes.

Adicionalmente à presente Oferta, o Banco Pactual S.A. e/ou sociedades de seu conglomerado econômico mantêm relacionamento comercial com a Companhia. A Pactual Capital Partners Participações Ltda., empresa controlada indiretamente pelos mesmos controladores do Banco Pactual S.A., detém 6% das quotas do Fundo de Investimento em Participações Pactual Desenvolvimento de Gestão I, o qual possui participações nas seguintes SPEs relativas aos empreendimentos da Companhia: Cyrela Milão Empreendimentos Imobiliários S.A., Cyrela Tennesse Empreendimentos Imobiliários S.A., Queiroz Galvão Cyrela Empreendimentos Imobiliários S.A., Queiroz Galvão Mac Cyrela Veneza Empreendimentos Imobiliários S.A. Referido fundo é gerido pela Pactual Capital Partners Gestão de Recursos Ltda., controlada indiretamente pelo Banco Pactual S.A. Ademais, a Companhia e a Cyrela Empreendimentos Imobiliários possuem aplicações em fundos de investimentos administrados pela Pactual Asset Management S.A. DTVM, subsidiária do Banco Pactual S.A., sendo que a primeira possui também aplicações em títulos de renda fixa, e a segunda, contrato de proteção contra riscos financeiros.

Além da presente Oferta Pública, o Banco UBS S.A. não mantém relações comerciais com a Companhia ou com sociedades do grupo, mas, no futuro, poderá prestar serviços de banco de investimento, consultoria financeira e outros serviços para a Companhia, ou sociedades ligadas de seu grupo, pelos quais pretende receber comissões.

Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder

Além do relacionamento referente à presente Oferta, a Eirenor poderá, no futuro, contratar o Coordenador Líder de acordo com as práticas usuais do mercado financeiro para assessorá-lo, inclusive, na realização de investimentos, na colocação de valores mobiliários ou em quaisquer outras operações necessárias para a condução das atividades da Eirenor.

Além do relacionamento referente à presente Oferta, RZ não possui qualquer relacionamento comercial com o Coordenador Líder.

Relacionamento entre os Acionistas Vendedores e as Instituições Subcontratadas

O Banco Bradesco S.A. e o HSBC Bank Brasil S/A não têm relacionamento com os Acionistas Vendedores, além da presente Oferta. Além da presente Oferta, o Banco Pactual S.A. e o Banco UBS S.A. não mantêm relacionamento comercial com os Acionistas Vendedores, mas, no futuro, poderão prestar serviços de banco de investimento, consultoria financeira e outros serviços similares para os Acionistas Vendedores pelos quais pretendem receber comissões.

Instituição Financeira Depositária das Ações Ordinárias e das *Depositary Shares*

A instituição financeira contratada para prestação de serviços de custódia, escrituração e transferência das Ações Ordinárias é o Banco Itaú S.A.

A instituição financeira contratada para prestação de serviços de depositária das *Depositary Shares* de emissão da Companhia é The Bank of New York.

Informações Adicionais

Possuímos o registro de companhia aberta junto à CVM sob o número 01446-0, desde 7 de julho de 1994.

O Coordenador Líder recomenda aos investidores, antes de tomar qualquer decisão de investimento relativa à Oferta, a consulta a este Prospecto, que estará à disposição dos interessados, nos endereços das Instituições Participantes da Oferta mencionados abaixo. A leitura deste Prospecto possibilita aos investidores uma análise detalhada dos termos e condições da Oferta e dos riscos a elas inerentes.

Cópias do Contrato de Distribuição e demais documentos da Oferta, bem como quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre a Companhia e sobre a Oferta poderão ser obtidas junto ao Coordenador Líder e às Instituições Subcontratadas e, no caso de Investidores Não Institucionais, também junto aos Participantes Especiais.

Coordenador Líder

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.064, 13º andar
01451-000, São Paulo, SP
http:\\br.credit-suisse.com\ofertas

Instituições Subcontratadas

Banco Bradesco S.A.
Av. Paulista, 1450, 3º andar
1310-917 São Paulo - SP
www.shopinvest.com.br

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3064, 4º andar
01451-000 São Paulo - SP
www.hsbcbroker.com.br

Banco Pactual S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.729, 10º andar
São Paulo - SP
www.pactual.com.br

Banco UBS S.A.
Av. Presidente Juscelino Kubitscheck, 50, 6º andar
04543-000 São Paulo – SP ou
Praia de Botafogo n.º 228, 16º andar, Ala B, Rio de Janeiro, RJ
www.ubs-brasil.com.br

Participantes Especiais

Dependências das corretoras de títulos e valores mobiliários credenciados junto à CBLC para participar da Oferta.

Informações adicionais sobre os Participantes Especiais poderão ser obtidas na página da Internet da CBLC (www.cblc.com.br).

Além disso, maiores informações sobre a Oferta poderão ser obtidas junto à CVM, nos seguintes endereços: (i) Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar, Rio de Janeiro – RJ, ou (ii) Rua Cincinato Braga, n.º 340, 2º, 3º e 4º andares, São Paulo – SP (www.cvm.gov.br) e junto à BOVESPA, na Rua XV de Novembro, 275, São Paulo – SP (www.bovespa.com.br).

IDENTIFICAÇÃO DE ADMINISTRADORES, CONSULTORES E AUDITORES

1. Companhia

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações
Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.400, 10º andar
04538-132, São Paulo - SP
Brasil
At.: Sr. Luís Largman - Diretor de Relações com Investidores
Tel.: (0xx11) 4502-3153
Fax: (0xx11) 4502-3140
www.cyrela.com.br

2. Coordenador Líder e Agente de Colocação Internacional

2.1 Coordenador Líder

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.
Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.064, 13º andar
01451-000, São Paulo - SP
Brasil
At.: Sr. José Olympio Pereira – Diretor
Tel.: (0xx11) 3041-6411
Fax: (0xx11) 3841-6912
http:\\br.credit-suisse.com\ofertas

2.2 Agente de Colocação Internacional

Credit Suisse Securities (USA) LLC
11 Madison Avenue
10010, Nova Iorque - NY
Estados Unidos da América
www.credit-suisse.com

3. Instituições Subcontratadas

3.1. Banco Bradesco S.A.

Av. Paulista, 1450, 3ºandar
01310-917 São Paulo - SP
At.: João Carlos Zani
Tel.: (0XX11) 2178-4800
Fax: (0XX11) 2178-4880
www.shopinvest.com.br

3.2. HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo

Av Brigadeiro Faria Lima, 3064, 4o andar
01451-000 - São Paulo - SP
At.: Daniela Maria Dantas Loures da Costa
Tel.: (0XX11) 3847-5004
Fax: (0XX11) 3847-5021
www.hsbcbroker.com.br

3.3. Banco Pactual S.A.
Av. Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.729, 10º andar
São Paulo - SP
At.: Sr. Evandro Pereira
Tel.: (0XX11) 3046-2000
Fax: (0XX11) 3046-2001
www.pactual.com.br

3.4. Banco UBS S.A.

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek n.º 50, 6º andar
04543-000 São Paulo - SP; ou
Praia de Botafogo n.º 228, 16º andar, Ala B
Rio de Janeiro - RJ
At.: Sr. Roberto Barbuti
Tel.: (0XX11) 3048-5200
Fax: (0XX11) 3078-7926
www.ubs-brasil.com.br

4. Consultores Legais

4.1 Companhia e Acionistas Vendedores para o Direito Brasileiro

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados
Alameda Joaquim Eugênio de Lima, n.º 447
01403-001, São Paulo/SP
Brasil
At.: Sr. Sergio Spinelli Silva Jr.
Tel.: (0xx11) 3147-7600
Fax: (0xx11) 3147-7770
www.mattosfilho.com.br

4.2 Companhia e Acionistas Vendedores para o Direito dos Estados Unidos da América

Shearman & Sterling LLP
Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.400, 17º andar
04538-132, São Paulo/SP
Brasil
At.: Sr. André B. Jánszky
Tel.: (0xx11) 3702-2200
Fax: (0xx11) 3702-2224
www.shearman.com

4.3 Coordenador Líder e Agente de Colocação Internacional para o Direito Brasileiro

Souza, Cescon Avedissian, Barrieu e Flesch Advogados
Rua Funchal, n.º 263, 11º andar
04551-060, São Paulo/SP
Brasil
At.: Sr: Joaquim Oliveira
Tel.: (0xx11) 3089-6500
Fax: (0xx11) 3089-6565
www.scbf.com.br

4.4 Coordenador Líder e Agente de Colocação Internacional para o Direito dos Estados Unidos da América

Davis Polk & Wardwell
450 Lexington Ave.
10017, Nova Iorque/NI
Estados Unidos da América
At.: Sr. Manuel Garciadiaz
Tel.: (0xx1-212) 450-4000
Fax: (0xx1-212) 450-3800
www.dpw.com

5. Auditores da Companhia

Para as demonstrações financeiras consolidadas relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, para as demonstrações financeiras consolidadas "pro forma" relativas aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2003 e para as demonstrações financeiras consolidadas relativas aos períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005, sendo que estas últimas foram elaboradas especialmente para fins da presente Oferta e inclusão neste Prospecto:

PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes
Avenida Francisco Matarazzo, n.º 1.400, Torre Torino
05001-903, São Paulo/SP
Brasil
At.: Sr. Julio César dos Santos
Tel.: (0xx11) 3674-2000
Fax: (0xx11) 3674-2079
www.pwc.com

Para as demonstrações financeiras consolidadas estatutárias e legais relativas ao período de três meses encerrados em 31 de março de 2006 (não incluídas neste Prospecto):

Terco Grant Thornton Auditores Independentes SS
Avenida das Nações Unidas, 13.797, bloco II, 18º andar
04794-000 São Paulo/SP
Brasil
At.: Sr. André Viola Ferreira
Tel.: (0xx11) 3054-0000
Fax: (0xx11) 3054-0077
www.tercogt.com.br

DECLARAÇÃO DA COMPANHIA, DO ACIONISTAS VENDEDORES E DO COORDENADOR LÍDER

Considerando que:

- nós, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder constituímos consultores legais para nos auxiliar na implementação da Oferta;
- para tanto, foi efetuada due diligence na Companhia, iniciada em 23 de fevereiro de 2006, e prosseguirá até a data de divulgação do Prospecto Definitivo;
- foram disponibilizados por nós e pelos Acionistas Vendedores os documentos que consideramos materialmente relevantes para a Oferta;
- além dos documentos acima mencionados, foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia; e
- conforme informações que prestamos, nós e os Acionistas Vendedores disponibilizamos, para análise do Coordenador Líder e de seus consultores legais, todos os documentos, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os nossos negócios, para permitir aos investidores uma tomada de decisão fundamentada sobre a Oferta.

Nós, os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder declaramos que:

- tomamos todas as cautelas e agimos com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que as informações prestadas pela Companhia neste Prospecto Preliminar e a serem prestadas pela Companhia no Prospecto Definitivo, bem como as fornecidas ao mercado durante a distribuição das Ações Ordinárias, sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes nas suas respectivas datas;
- este Prospecto Preliminar contém, e o Prospecto Definitivo conterá, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações Ordinárias a serem ofertadas, da Companhia, de suas atividades, situação econômico-financeira, dos riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes; e
- este Prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo, mas não se limitando, à Instrução CVM 400.

Adicionalmente, a Companhia e os Acionistas Vendedores declaram que:

- as informações prestadas e a serem prestadas por ocasião do arquivamento deste Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

INFORMAÇÕES CADASTRAIS DA COMPANHIA

Identificação	Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, sociedade por ações, inscrita no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda sob o n.º 73.178.600/0001-18 e com seus atos constitutivos arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE 35.300.137.728.
Sede	A sede da Companhia está localizada na Avenida Engenheiro Roberto Zuccolo, n.º 555, sala 94, parte, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.
Diretoria de Relações com Investidores	A Diretoria de Relações com Investidores está localizada na Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.400, 10º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. O responsável por esta Diretoria é o Sr. Luís Largman. O telefone do Departamento de Relações com Investidores é (11) 4502-3153, o fax é (11) 4502-3140 e o *e-mail* é llargman@cyrela.com.br.
Auditores Independentes da Companhia	PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes até 31 de dezembro de 2005 e Terco Grant Thornton Auditores Independentes SS a partir de 1º de janeiro de 2006.
Títulos e Valores Mobiliários Emitidos pela Companhia	As Ações Ordinárias estão listadas na BOVESPA sob o código "CYRE3", e as DSs do Programa de DRs Nível I estão listadas para negociação em mercado de balcão sob o código "CYRBY". Para informações mais detalhadas, veja a seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".
Jornais nos quais a Companhia divulga Informações	As publicações realizadas pela Companhia em decorrência da Lei das Sociedades por Ações são divulgadas no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no jornal Folha de São Paulo.
Site na *Internet*	www.cyrela.com.br.
Atendimento aos Acionistas	O atendimento aos acionistas da Companhia é efetuado em qualquer agência do Banco Itaú S.A., cuja sede está localizada na Avenida Engenheiro Armando de Arruda Pereira, n.º 707, 9º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. O responsável pelo atendimento aos nossos acionistas é o Sr. Dalmir Nogueira Coelho. Seguem, abaixo, o telefone, o fax e o *e-mail* para contatar o Sr. Dalmir Coelho, do departamento de acionistas do Banco Itaú S.A.: (11) 5029-1911, (11) 5029-1917 e dalmir.coelho@itau.com.br, respectivamente.
Informações Adicionais	Quaisquer outras informações complementares sobre a Companhia e a Oferta poderão ser obtidas junto (i) à Companhia, em sua sede; (ii) ao Coordenador Líder, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.064, 13º andar, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo; (iii) à BOVESPA, na Rua XV de Novembro, n.º 275, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo; e (iv) à CVM, na Rua Sete de Setembro, n.º 111, 5º andar, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro ou, na Rua Cincinato Braga, n.º 340, 2º, 3º e 4º andares, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTIMATIVAS E DECLARAÇÕES FUTURAS

As declarações contidas neste Prospecto relativas aos nossos planos, previsões, expectativas sobre eventos futuros, estratégias, projeções, tendências financeiras que afetam as nossas atividades, bem como declarações relativas a outras informações, principalmente descritas nas seções "Resumo da Emissora", "Fatores de Risco", "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" e "Nossas Atividades", constituem estimativas e declarações futuras que envolvem riscos e incertezas e, portanto, não constituem garantias de resultados futuros.

Muitos fatores importantes, além daqueles discutidos em outras seções do Prospecto, podem vir a fazer com que os nossos resultados efetivos sejam substancialmente diferentes dos resultados previstos em nossas estimativas, inclusive, entre outros, os seguintes:

- conjuntura econômica, política e de negócios do Brasil e, em especial, nos mercados geográficos em que atuamos;
- interesses dos nossos acionistas controladores;
- nosso nível de endividamento e demais obrigações financeiras;
- nossa capacidade de implementar nosso plano de investimentos, inclusive nossa capacidade para contratar financiamentos quando necessário e em termos razoáveis;
- inflação, desvalorização do real e flutuações das taxas de juros;
- leis e regulamentos existentes e futuros;
- aumento de custos, incluindo prêmios de seguro;
- mudanças de preços do mercado imobiliário, da demanda e preferências de clientes, da situação financeira de nossos clientes e das condições da concorrência;
- mudanças de tecnologia;
- nossa capacidade de obter equipamentos de fornecedores sem interrupção e a preços razoáveis;
- sucesso continuado dos nossos esforços de comercialização e venda e da nossa capacidade de implementar com sucesso a nossa estratégia de crescimento; e
- os fatores de risco discutidos na seção "Fatores de Risco".

As palavras "acredita", "antecipa", "espera", "estima", "irá", "planeja", "pode", "poderá", "pretende", "prevê", "projeta" entre outras palavras com significado semelhante têm por objetivo identificar estimativas e projeções. Estimativas e declarações futuras incluem informações relativas aos nossos resultados operacionais futuros possíveis ou presumidos, estratégia de negócios, planos de financiamento, posição competitiva no mercado, ambiente setorial, oportunidades de crescimento potenciais, efeitos de regulamentação futura e efeitos da competição. As estimativas e declarações futuras referem-se apenas à data em que foram feitas e nós não nos comprometemos a atualizar publicamente ou a revisar quaisquer dessas estimativas e declarações futuras após a distribuição deste Prospecto, tendo em vista novas informações, eventos futuros ou outros fatores. Devido aos riscos e incertezas descritos acima, os eventos estimados e futuros discutidos neste Prospecto podem não ocorrer e não são garantia de acontecimento futuro.

APRESENTAÇÃO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E OUTRAS INFORMAÇÕES

Informações Financeiras

As demonstrações financeiras incluídas neste Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras", foram elaboradas da seguinte forma:

(a) demonstrações financeiras, elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil (i) da Brazil Realty, de 31 de dezembro de 2004 e 2003 e de 31 de março de 2005, as quais não incluem a condição financeira e os resultados operacionais da Cyrela Vancouver, que foi incorporada pela nossa Companhia em 25 de maio de 2005, sendo a data-base para a incorporação de 31 de dezembro de 2004, e (ii) da Companhia, de 31 de dezembro de 2005 e de 31 de março de 2006, as quais já incluem a condição financeira e os resultados operacionais da Cyrela Vancouver a partir da data-base da incorporação. Tais demonstrações financeiras são utilizadas para todos os fins estatutários e societários, incluindo para fins tributários e para fins de determinação de dividendos a serem pagos aos acionistas; e

(b) demonstrações financeiras "pro forma" da Companhia, elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, de 31 de dezembro de 2004 e 2003 e de 31 de março de 2005, as quais apresentam a condição financeira e os resultados operacionais consolidados da Brazil Realty combinados com a condição financeira e os resultados operacionais consolidados da Cyrela Vancouver (cuja incorporação pela nossa Companhia foi realizada em 25 de maio de 2005, com data-base de 31 de dezembro de 2004), como se tal incorporação tivesse ocorrido em 1º de janeiro de 2003. Estas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma" foram elaboradas com o exclusivo objetivo de permitir uma melhor compreensão da nossa condição financeira e resultados operacionais, levando em consideração a incorporação da Cyrela Vancouver.

As informações financeiras consolidadas relativas ao período de três meses encerrado em 31 de março de 2006 foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas, preparadas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, e objeto de revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu relatório sobre a revisão limitada, incluídas neste Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras consolidadas relativas ao período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", preparadas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, e objeto de revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu relatório sobre a revisão limitada, incluídas neste Prospecto, no "item 4 – Demonstrações Financeiras. As informações financeiras consolidadas relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas, preparadas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, e auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu parecer, incluídas neste Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras consolidadas relativas aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2003 foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", incluídas neste prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras", preparadas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, e auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu parecer.

De acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, existem regras específicas aplicadas às companhias do setor de incorporação imobiliária, como nós, principalmente no contexto de apropriação do resultado de vendas. Em maio de 2003, o CFC estabeleceu novos critérios de apropriação de resultados aplicáveis às companhias do setor de incorporação imobiliária. Sendo assim, com base nesses novos critérios, passamos a apropriar os nossos resultados, no caso de venda a prazo de unidades ainda não concluídas, da seguinte forma: (i) para as incorporações cujas obras tiveram início antes de 1º de janeiro de 2004, apropriamos o resultado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento; e (ii) para as incorporações cujas obras tiveram início a partir de 1º de janeiro de 2004, apropriamos o resultado com base no regime de custos incorridos em relação ao custo total orçado. No caso de vendas de unidades já concluídas, as receitas são apropriadas no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratado. Adicionalmente, outras alterações foram introduzidas na contabilização de unidades vendidas a partir de janeiro de 2004. Veja a seção "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional - Principais Práticas Contábeis e Estimativas" para uma descrição mais completa das principais práticas contábeis aplicáveis às sociedades do setor imobiliário.

Neste Prospecto, todas as referências a "receita líquida" significam os rendimentos totais calculados de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil. Todas as referências a "vendas contratadas" significam o valor geral de vendas decorrente de todos os contratos de venda de imóveis celebrados em determinado período, incluindo a venda de imóveis lançados e a venda de imóveis em estoque, acabados ou em construção. As vendas contratadas são registradas como receitas em nossas demonstrações financeiras conforme a evolução da construção da obra em progresso. Todas as referências a "real", "reais" ou "R$" referem-se à moeda oficial do Brasil e todas as referências a "dólar", "dólares" ou "US$" significam a moeda oficial dos Estados Unidos da América.

Os resultados de todas as nossas subsidiárias são consolidados em nossas demonstrações financeiras, da seguinte forma: (i) em relação às sociedades em que detemos uma participação menor que 50%, a consolidação é feita de forma proporcional; e (ii) em relação às sociedades em que detemos uma participação superior a 50%, a consolidação é feita de forma integral.

Estimativas de Mercado

Fazemos declarações neste Prospecto sobre estimativas de mercado, nossa situação em relação aos nossos concorrentes e nossa participação no mercado, bem como sobre o tamanho do mercado imobiliário brasileiro. Fazemos tais declarações com base em informações obtidas de fontes que consideramos confiáveis, tais como EMBRAESP, ADEMI, SECOVI, IBGE e BACEN, entre outras. Embora não tenhamos motivos para achar que tais informações não são corretas em seus aspectos materiais, não as verificamos de forma independente.

Arredondamentos

Alguns dos percentuais e outros valores incluídos neste Prospecto foram arredondados para facilitar a apresentação. Portanto, alguns dos totais constantes das tabelas aqui apresentadas podem não representar uma soma exata dos valores que os precedem.

Outras Informações

Neste Prospecto, todas as referências a: (i) "alto padrão" ou "luxo" significam unidades em edifícios de alta tecnologia, construídos em terrenos localizados em bairros nobres, com preço mínimo estimado de venda de R$5.000/$m^2$ e com área mínima de 350 m^2; (ii) "médio alto padrão" significam apartamentos que possuem geralmente 150 m^2 de área média total e preço médio de venda de R$450,0 mil; e (iii) "empreendimento econômico" ou "segmento econômico" significam apartamentos que possuem geralmente 100 m^2 de área média total e preço médio de venda de R$180,0 mil.

RESUMO DA EMISSORA

O presente resumo destaca as informações selecionadas sobre a nossa Companhia e as nossas Ações Ordinárias. Este Resumo não contém todas as informações que um potencial investidor deve considerar antes de investir em nossas Ações Ordinárias. Antes de investir nas Ações Ordinárias, o potencial investidor deverá ler todo o Prospecto cuidadosamente, para uma maior compreensão das nossas atividades e da Oferta, incluindo nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas e as seções "Fatores de Risco" e "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional."

Visão Geral

Somos a maior incorporadora de edifícios residenciais de alto padrão de São Paulo e do Rio de Janeiro, com base no valor dos lançamentos realizados em 2004 e em 2005, de acordo com a EMBRAESP e com a ADEMI, respectivamente, as duas cidades com maior participação no PIB brasileiro (9,4% e 4,3% em 2003, respectivamente), de acordo com o IBGE. Nosso principal foco é a incorporação de edifícios residenciais de alto padrão e luxo, com acabamento e localização diferenciados visando atender a demanda de potenciais clientes de alta e média-alta renda nas regiões metropolitanas de São Paulo e do Rio de Janeiro. Atuamos também na incorporação, locação e comercialização de lajes corporativas de alto padrão e alta tecnologia e, de forma menos representativa em nossa receita líquida, na locação e administração de *shopping centers*. Além disso, prestamos serviços condominiais e, em 2004, iniciamos nossos projetos no segmento de incorporação de loteamentos residenciais.

Detemos uma das marcas mais fortes e bem conceituadas no segmento de empreendimentos residenciais de alto padrão e luxo.

Parcela substancial da nossa receita de vendas é originada pela venda de unidades residenciais em edifícios que incorporamos e construímos. Em 31 de março de 2006, tínhamos construído mais de 3.500.000 m² desde a nossa constituição, sendo que nos últimos 15 anos foram construídos o total de 2.300.000 m², incluindo edifícios residenciais, salas em edifícios comerciais, lajes corporativas e *shopping centers*.

Em 31 de março de 2006, tivemos receita bruta operacional de R$241,4 milhões, decorrente das seguintes atividades: (i) incorporação imobiliária residencial no valor de R$224,0 milhões; (ii) venda de lajes corporativas no valor de R$3,1 milhões; (iii) incorporação para locação, sendo locação de lajes corporativas no valor de R$6,9 milhões e locação de *shopping centers*, no valor de R$2,0 milhões; e (iv) prestação de serviços no valor de R$5,4 milhões. No mesmo período, o total dos nossos ativos era de R$1.883,9 milhões, apresentamos lucro líquido de R$ 57,4 milhões, EBITDA de R$ 66,7 milhões e dívida líquida de R$210,1 milhões.

Histórico

Somos o produto da incorporação do Grupo Cyrela pela Brazil Realty. A Cyrela, antiga controladora das sociedades do Grupo Cyrela, foi constituída em 1962 pelo nosso atual acionista controlador. Até 1981, dedicávamo-nos exclusivamente à atividade de incorporação de edifícios residenciais e de salas em edifícios comerciais, e terceirizávamos a construção e venda dos projetos. Em 1981, decidimos prestar serviços mais personalizados e melhores a nossos clientes exigentes e sofisticados, criando duas subsidiárias: a Cyrela Construtora e a Seller, para construção e venda de nossos imóveis, respectivamente.

A Brazil Realty foi constituída em 1994, sob a forma de empreendimento conjunto (*joint venture*) entre o nosso atual acionista controlador e a IRSA, sociedade argentina, com o objetivo de atuar na construção e locação de lajes corporativas de alto padrão. A Brazil Realty foi pioneira no desenvolvimento de fundos de investimento imobiliário no Brasil e, no seu setor de atuação, ao acesso ao mercado de capitais brasileiro e norte-americano, em 1996, quando realizou distribuição pública de 35 milhões de ações preferenciais, representando um montante total de US$80,5 milhões. Para uma descrição mais detalhada de emissões realizadas pela nossa Companhia, veja seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".

Em 1998 e 2000, constituímos a BRX e a BRC, nossas subsidiárias que administram edifícios comerciais e *shopping centers*, respectivamente.

Em 2002, durante a crise econômica argentina, o nosso acionista controlador adquiriu a participação detida pela IRSA na Brazil Realty, representando aproximadamente 50,0% das ações da Brazil Realty, a qual em maio daquele ano, passou a dedicar-se, também, à incorporação residencial de alto padrão. Em decorrência disso, nosso acionista controlador passou a deter, direta e indiretamente, 100,0% das nossas Ações Ordinárias e aproximadamente 73,4% das nossas ações preferenciais.

Em novembro de 2004, em razão de uma reestruturação interna do nosso grupo, o nosso acionista controlador passou a deter 99,99% do capital da Cyrela Vancouver, a qual passou a controlar as demais sociedades do Grupo Cyrela.

Em 25 de maio de 2005, a Cyrela Vancouver foi incorporada pela Brazil Realty que alterou sua denominação social para a nossa denominação atual, Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações. Esta operação representou a conclusão de um processo de reestruturação societária que começamos a implementar em 2002, com a finalidade de integrar a Cyrela e a Brazil Realty, através da unificação da estrutura de capital, com a otimização dos investimentos e redução de custos.

Ainda em 25 de maio de 2005, realizamos uma assembléia geral extraordinária que aprovou, além da incorporação da Cyrela Vancouver: (i) a conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, à razão de uma Ação Ordinária para cada ação preferencial; e (ii) a alteração do nosso Estatuto Social de forma a adaptá-lo às regras do Novo Mercado. Em 29 de julho de 2005, celebramos um contrato com a BOVESPA, regulando a listagem das nossas Ações Ordinárias no Novo Mercado da BOVESPA.

Em 21 de setembro de 2005, nós, em conjunto com o nosso acionista Eirenor S.A., realizamos uma oferta pública primária e secundária de 60.145.000 Ações Ordinárias, incluindo Ações Ordinárias sob a forma de GDSs, ao preço de R$15,00 por Ação Ordinária, que representavam, naquela data, 40,44% do total do nosso capital social. A oferta foi realizada através da distribuição de: (i) 22.430.000 Ações Ordinárias no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, para investidores institucionais e não-institucionais, incluindo esforços de colocação de Ações Ordinárias no exterior, esforços estes realizados com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act*; e (ii) 37.715.000 Ações Ordinárias no exterior, sob a forma de 3.771.500 GDSs, representadas por *GDRs*, nos Estados Unidos da América, exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A do *Securities Act*, e junto a investidores fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S.

Eventos Recentes

Em 31 de janeiro de 2006, formamos uma Parceria com a Agra Incorporadora, empresa que atua principalmente no segmento de empreendimentos residenciais em São Paulo, com foco nos mercados de médio e médio-alto padrão, através da constituição da Agra Empreendimentos, sendo seu capital detido 51% pela Agra Incorporadora e 49% pela nossa Companhia. Nós e a Agra Incorporadora pretendemos investir o valor de até R$120,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios e estimamos o lançamento de R$567,0 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

Em 10 de fevereiro de 2006, formamos uma Parceria com a Mac Investimentos, empresa que atua principalmente no segmento de incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais em São Paulo, com foco no mercado de médio-alto padrão, através da constituição da Mac Empreendimentos, sendo seu capital detido 50% pela nossa Companhia e 50% pela Mac Investimentos. Nós e a Mac Investimentos pretendemos investir o valor de até R$50,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios e estimamos o lançamento de R$134,0 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

Em 6 de abril de 2006, formamos uma Parceria com os sócios da Plano & Plano Empreendimentos, empresa que atua principalmente no segmento de incorporação e construção imobiliária de empreendimentos residenciais em São Paulo, com foco no mercado de empreendimentos econômicos, através da constituição da Plano & Plano Participações, sendo 79% de seu capital detido pela nossa Companhia e os 21% restantes pelos sócios da Plano & Plano Empreendimentos. Nós e os acionistas da Plano & Plano Empreendimentos pretendemos investir o valor de até R$50,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios, e estimamos o lançamento de R$97,3 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

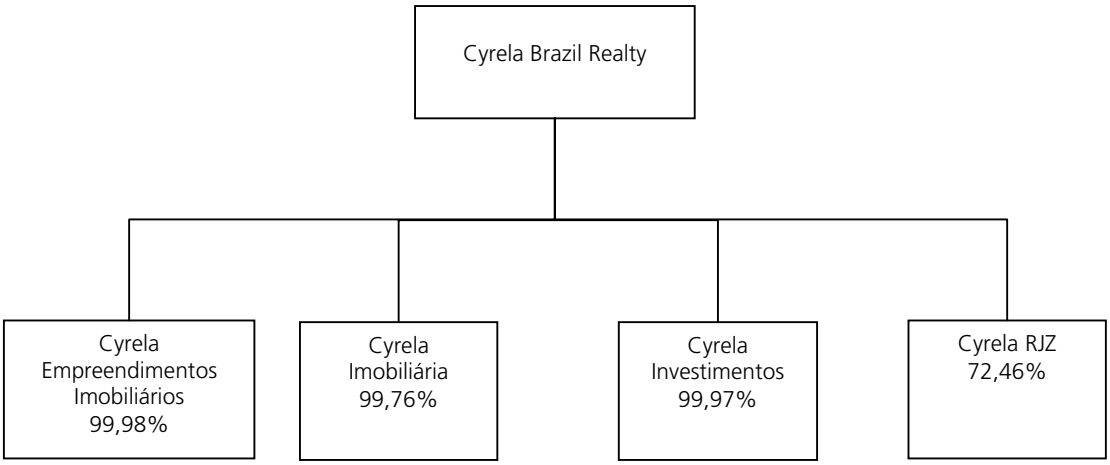
Em 10 de abril de 2006, formamos, através da celebração de um contrato de compra e venda de ações e outras avenças, uma Parceria no segmento de incorporações imobiliárias com a RJZ Participações, empresa com atuação na participação em sociedades do segmento de construção, incorporação e venda de empreendimentos imobiliários no Rio de Janeiro, bem como na administração de bens imóveis próprios. Nos termos do referido contrato, adquirimos 1.041.900 ações preferenciais de emissão da RJZ Participações e, em 24 de maio de 2006, incorporamos a RJZ Participações na nossa Companhia. Como resultado da incorporação, a RJZ Participações foi extinta e o antigo acionista da mesma passou a deter 3.820.402 ações de nossa emissão, em substituição de sua participação naquela companhia. Com essa reorganização societária, estimamos aumentar os nossos lançamentos em R$97,0 milhões em novos empreendimentos no ano de 2006.

Em 18 de abril de 2006, formamos uma Parceria com a Goldsztein, empresa com sede no Rio Grande do Sul, que atua principalmente no segmento de incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais, com foco no mercado de médio-alto padrão, através da constituição da Goldsztein Cyrela, sendo 50% de seu capital detido pela nossa Companhia e os 50% restantes pela Goldsztein. Nós e a Goldsztein pretendemos desenvolver, com exclusividade, empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, investindo o valor de até R$20,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios, e estimamos o lançamento de R$106,0 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

O objetivo das parcerias descritas acima consiste em alavancar negócios em comum, gerando sinergias das atividades das empresas e *know-how*, para um crescimento conjunto em escala. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja a seção "Nossas Atividades – Novas Parcerias" e "Nossas Atividades – Contratos Relevantes".

Estrutura das Sociedades do Grupo

O organograma abaixo apresenta as nossas quatro subsidiárias que participam com mais de 3,0% do nosso ativo total em 31 de março de 2006 e o respectivo percentual que detemos em cada uma delas.



A maioria das nossas subsidiárias tem por objeto a incorporação imobiliária, a compra, a venda e a locação de imóveis, bem como a participação em outras sociedades. Cada uma delas exerce suas atividades em parceria com diferentes sociedades para projetos específicos.

Nossas Vantagens Competitivas

Acreditamos que as nossas principais vantagens competitivas incluem os seguintes pontos:

Modelo de Atividades Integrado e Eficiente. Operamos de forma integrada na incorporação imobiliária, o que nos permite administrar e controlar todas as etapas da incorporação de um empreendimento. Nossas operações incluem: (i) a identificação, a avaliação e a compra de terrenos; (ii) o planejamento e a elaboração do projeto para a incorporação de empreendimentos imobiliários; (iii) a obtenção de licenças e demais aprovações governamentais necessárias; (iv) a construção, a incorporação e a comercialização dos imóveis; e (v) a prestação de serviços antes, durante e após a venda aos nossos clientes.

Acreditamos que este processo integrado nos oferece as seguintes vantagens:

- eficiência de custos, em função da elaboração, pela nossa Companhia, do projeto, da construção, incorporação e venda do empreendimento, o que nos permite controlar custos e obter margens mais elevadas de lucro;
- aumento do poder de compra frente aos nossos fornecedores, resultando em uma economia de escala na compra de material de construção e contratação de serviços;
- flexibilidade e confiabilidade operacional, o que nos permite construir e entregar produtos rapidamente, de forma a atender à demanda do mercado;
- adaptar melhor os nossos cronogramas de construção ao fluxo de caixa de recebimento, o que acreditamos auxiliar na obtenção de margens financeiras mais elevadas;
- melhor controle de qualidade durante todas as etapas do processo; e
- maior conhecimento e entendimento do consumidor, obtido por meio da experiência da nossa equipe de vendas e *feedback* da mesma aos times de desenvolvimento de novos produtos.

Reputação Forte e Reconhecimento de Marca. Acreditamos que nossas marcas "Cyrela" e "Brazil Realty" possuem uma sólida reputação entre os compradores em potencial, sendo amplamente reconhecidas nos mercados nos quais atuamos (i) por oferecer produtos inovadores e de qualidade em regiões nobres, (ii) pelo nosso compromisso de entrega no prazo das unidades vendidas, e (iii) pela satisfação do cliente, alcançada por meio de respostas prontas e atenciosas aos compradores antes, durante e após a venda dos nossos imóveis. Acreditamos que a satisfação dos nossos clientes é um fator que promove a nossa reputação de qualidade e serviços superiores, além de propiciar o retorno do cliente e a indicação das nossas atividades e serviços a novos clientes. Também acreditamos gozar de ótima reputação entre fornecedores, sub-empreiteiras, corretoras e outras incorporadoras.

Situação Financeira Sólida. O financiamento e a administração de fluxo de caixa são cruciais no setor imobiliário. Uma das nossas principais vantagens, em comparação com os nossos concorrentes, consiste na capacidade que temos de financiar as nossas atividades, principalmente com o produto da venda dos nossos imóveis. Isso é possível em razão da velocidade de vendas que via de regra obtemos em nossos empreendimentos e porque, em geral, empregamos estratégias para reduzir o montante de fluxo de caixa necessário em cada incorporação, seja através de Parcerias com outras incorporadoras, seja através da aquisição de terrenos em troca de certo número de unidades a serem construídas ou um percentual do produto da venda de unidades. Quando oportuno, incorremos em endividamento, preferindo contrair empréstimos através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado financeiro nacional. Acreditamos que a nossa situação financeira é sólida e que o nosso modelo financeiro nos fornece a flexibilidade necessária para continuarmos crescendo e mantendo a nossa situação financeira sólida.

Equipe de Administração Experiente. Os membros do nosso Conselho de Administração e os nossos principais executivos contam, em média, com mais de 25 anos de experiência no setor imobiliário em São Paulo e no Rio de Janeiro, tendo construído excelente reputação no mercado imobiliário brasileiro, graças à capacidade dos mesmos de identificar boas oportunidades e de antecipar tendências. Além disso, temos especialistas em diferentes segmentos do setor imobiliário, que coordenam nossas atividades.

Equipe Própria de Vendas. Aproximadamente 47% das vendas das nossas unidades são feitas através da Seller, nossa subsidiária integral, que tem por objetivo realizar a venda dos nossos imóveis e contava, em 31 de março de 2006, com uma equipe de aproximadamente 178 corretores, dedicados exclusivamente à comercialização dos nossos produtos. Somos os únicos incorporadores no Brasil a ter corretora de imóveis própria. Acreditamos que é crucial ter a nossa própria equipe de vendas, com vendedores que mantenham o foco exclusivamente nos nossos produtos, pois aceleram a velocidade das vendas e desenvolvem relacionamento de longo prazo com os nossos clientes. Acreditamos que a Seller seja considerada atualmente a terceira maior corretora de imóveis de São Paulo em volume das vendas.

Nossa Estratégia

Acreditamos que a implementação das nossas principais estratégias comerciais e financeiras relacionadas abaixo proporcionará melhorias no desenvolvimento das nossas atividades, maximizando a lucratividade dos nossos acionistas e propiciando vantagens sobre os nossos concorrentes.

Capitalizar e Consolidar o Potencial de Crescimento dos Nossos Mercados Atuais. Acreditamos que parcela significativa do nosso futuro crescimento será proveniente da nossa capacidade de aumentar as nossas vendas e ampliar a nossa participação nos nossos atuais mercados, São Paulo e Rio de Janeiro. Acreditamos haver um excesso de demanda por apartamentos de alto padrão nas áreas urbanas nobres. Este segmento de mercado nos oferece margens atrativas, alta velocidade de vendas, independência em relação à disponibilidade de mecanismos de financiamento e baixo índice de inadimplência. Nossa reputação de incorporadora de alto padrão, combinada com os nossos recursos financeiros, propicia-nos uma vantagem competitiva sobre muitos dos nossos concorrentes neste segmento. Conseqüentemente, pretendemos fortalecer de maneira significativa a nossa posição de mercado nesse segmento, ampliando nossas ofertas de produtos e aumentando as nossas vendas. Além do nosso crescimento orgânico nesses mercados, teremos incremento das nossas ofertas de produtos através das Parcerias que formamos com a Agra Incorporadora, em janeiro de 2006, e com a Mac Investimentos, em fevereiro de 2006, ambas com sede em São Paulo, e com a incorporação da RJZ Participações, em maio de 2006, que tinha sede no Rio de Janeiro. Veja nesta seção " – Eventos Recentes" e a seção "Nossas Atividades – Novas Parcerias" e "Nossas Atividades – Contratos Relevantes" Acreditamos que, por meio de uma administração eficiente das operações e do fluxo financeiro dos empreendimentos por nós executados, aumentaremos ao longo do tempo as nossas receitas, fortaleceremos nossas margens e maximizaremos a rentabilidade do capital investido.

Crescimento com Expansão Geográfica e em Novos Segmentos. Pretendemos crescer, organicamente ou por intermédio de Parcerias, através da expansão para outras regiões metropolitanas que, após a realização de ampla pesquisa de mercado, apresentem características de incorporação imobiliária compatíveis com as nossas metas de rentabilidade, com tendência de crescimento populacional e renda sólida, bem como disponibilidade de fornecedores e sub-empreiteiras capacitados para atender aos nossos padrões de execução de obras e de qualidade. Como exemplo dessa expansão, (i) formamos, em abril de 2006, uma Parceria com a Goldsztein, empresa com sede no Rio Grande do Sul, com o objetivo de desenvolver, com exclusividade, empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, e (ii) adquirimos, em conjunto com a Líder Ltda., em 20 de fevereiro de 2006, um terreno em Belo Horizonte, município sede daquela companhia, onde pretendemos desenvolver um empreendimento em conjunto. Além disso, pretendemos aumentar a nossa participação no segmento de médio-alto padrão e ingressar no segmento de empreendimentos econômicos, os quais acreditamos apresentar expectativa de melhores margens de lucratividade e para os quais acreditamos existir demanda em expansão. Como exemplo, em janeiro e fevereiro de 2006, formamos Parcerias (i) com a Agra Incorporadora e com a Mac Investimentos, respectivamente, empresas com sede em São Paulo e foco no desenvolvimento de negócios no segmento de médio-alto padrão, e (ii) com a Plano & Plano Empreendimentos permitindo a nossa entrada no segmento econômico. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja nesta seção " – Eventos Recentes" e a seção "Nossas Atividades – Novas Parcerias".

Manter Situação Financeira Conservadora e Aumentar o Volume de Financiamento aos Nossos Clientes. Planejamos continuar operando com uma abordagem conservadora no tocante ao capital de giro. Para cada empreendimento que lançamos, procuramos controlar os nossos riscos operacionais alocando um montante de capital próprio suficiente para finalizar a construção mesmo em condições de mercado desfavoráveis, e através dos nosso comitês monitoramos continuamente a exposição de nosso capital e ajustamos metas compatíveis com nossa liquidez e risco de crédito. Pretendemos manter baixos níveis de endividamento, priorizando a utilização do fluxo de caixa proveniente das nossas operações no financiamento dos nossos empreendimentos. O financiamento ao cliente é crucial em nossas atividades. A carência significativa do financiamento a clientes no passado e as altas taxas de juros cobradas foram elementos que limitaram o crescimento das nossas vendas. Sendo assim, em razão do aumento da nossa liquidez resultante da Oferta, podemos vir a modificar certas condições dos nossos planos de financiamento existentes e/ou desenvolver novos planos de financiamento com a finalidade de aumentar as nossas vendas.

Aumentar a Aquisição de Terrenos e o Lançamento de Novos Empreendimentos. Nosso estoque de terrenos atual nos proporciona lançar novos empreendimentos por aproximadamente cinco anos. Nosso objetivo consiste em acelerar o nosso crescimento através do aumento significativo de compra de terrenos e o conseqüente lançamento de novos empreendimentos. Acreditamos que o aumento da nossa liquidez resultante da Oferta nos proporcionará uma maior flexibilidade de negociação na aquisição de terrenos com potencial para incorporação residencial e nos possibilitará lançar novos empreendimentos. Além das Parcerias já formadas, planejamos continuar entrando em Parcerias com outras incorporadoras e construtoras com o propósito de aumentar o número de empreendimentos em que participamos, reduzir custos de aquisição de terrenos e diversificar nossa carteira de projetos. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja nesta seção " – Eventos Recentes" e a seção "Nossas Atividades – Novas Parcerias".

Continuar a Reduzir Custos e Maximizar Eficiência de Construção. Acreditamos que a redução de custos de construção e despesas gerais indiretas seja fundamental para manter nossas margens competitivas e nossa rentabilidade. Pretendemos continuar a contratar sub-empreiteiras independentes para a construção dos nossos imóveis, com exceção do levantamento da estrutura de concreto da edificação, que continuará a ser executado pela nossa própria equipe, tendo em vista o ganho de escala e a nossa responsabilidade civil nessa etapa do projeto. Utilizamos métodos de planejamento e controle de construção e técnicas de construção padronizadas destinadas a otimizar a produtividade e minimizar a perda e o desperdício de materiais e buscaremos, através das nossas Parcerias, propiciar o intercâmbio de informações objetivando o desenvolvimento de práticas construtivas que possibilitem a redução de custos e, conseqüentemente, a viabilização de mais negócios. Além disso, em razão do grande volume de projetos de construção dos quais participamos e do bom e duradouro relacionamento que temos com alguns de nossos fornecedores e sub-empreiteiras, conseguimos alcançar economias de escala significativas em nossas compras de materiais e serviços. Pretendemos continuar a melhorar o planejamento e controle de construção, processos de compra, técnicas de construção e economias de escala visando à redução adicional dos custos de construção.

Nossa sede encontra-se localizada na Avenida Engenheiro Roberto Zuccolo, n.º 555, sala 94, parte, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil, e nosso telefone geral é +55 11 4502-3000. O telefone do nosso Departamento de Relações com Investidores é +55 11 4502-3153.

RESUMO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E OPERACIONAIS

As tabelas abaixo apresentam um resumo dos nossos dados financeiros e operacionais, consolidados nos exercícios indicados. As informações abaixo devem ser lidas em conjunto com as nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, anexas a este Prospecto no "Item 4 - Demonstrações Financeiras", bem como com as seções "Apresentação das Informações Financeiras", "Informações Financeiras Selecionadas" e "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" deste Prospecto.

As informações financeiras incluídas abaixo, referentes aos dados da nossa demonstração de resultado no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006 e do nosso balanço patrimonial em 31 de março de 2006 constam das nossas demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, objeto de revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu relatório de revisão limitada, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras incluídas abaixo, referentes aos dados da nossa demonstração de resultado no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 constam das nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, objeto de revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu relatório de revisão limitada, anexas a este Prospecto, no "item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras incluídas abaixo, referentes aos dados da nossa demonstração de resultado no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 e do nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2005 constam das nossas demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu parecer, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras incluídas abaixo, referentes aos dados da nossa demonstração de resultado nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2003, e aos dados do nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2004 e 2003, constam das nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu parecer, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras".

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
Demonstração do Resultado	**2006**	**2005**	**2005**	**2004**	**2003**
			(Em milhares de R$)		
Receita Bruta Operacional	241.448	178.056	725.199	557.002	336.820
Deduções da Receita Bruta	(10.369)	(7.917)	(36.351)	(32.565)	(13.514)
Receita Líquida Operacional	231.079	170.139	688.848	524.437	323.306
Custo das Vendas Realizadas	(127.839)	(87.174)	(370.248)	(311.874)	(169.184)
Lucro Bruto	103.240	82.965	318.600	212.563	154.122
Receitas (Despesas) Operacionais	(19.465)	(31.442)	(156.934)	(68.866)	(32.771)
Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	83.775	51.523	161.666	143.697	121.351
Imposto de Renda e Contribuição Social	(17.318)	(4.759)	(17.775)	(46.565)	(18.901)
Lucro Líquido Antes da Participação de Minoritários	66.457	46.764	143.891	97.132	102.450
Participação de Minoritários	(9.044)	(6.267)	(16.090)	(16.098)	(14.724)
Lucro Líquido do Exercício	57.413	40.497	127.801	81.034	87.726

Balanço Patrimonial	Em 31 de março de 2006	Em 31 de dezembro de 2005	2004	2003
		(Em milhares de R$)		
Ativo Circulante				
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	196.957	95.455	81.006	99.825
Contas a Receber	200.668	190.229	192.533	219.312
Imóveis a Comercializar	498.366	420.914	428.974	329.933
Demais Contas do Circulante	156.173	129.086	141.966	48.721
Total do Ativo Circulante	**1.052.164**	**835.684**	**844.479**	**697.791**
Realizável a longo prazo				
Contas a Receber	336.357	270.991	240.543	283.182
Aplicações Financeiras	229.198	421.522	86.835	83.129
Demais Contas a Receber do Longo Prazo	151.365	135.060	51.593	47.597
Total Realizável a Longo Prazo	**716.920**	**827.573**	**378.971**	**413.908**
Ativo Permanente				
Imobilizado	113.046	110.107	88.044	105.223
Demais Contas do Ativo Permanente	1.741	1.825	794	1.441
Total Ativo Permanente	**114.787**	**111.932**	**88.838**	**106.664**
Total do Ativo	**1.883.871**	**1.775.189**	**1.312.288**	**1.218.363**
Passivo Circulante				
Empréstimos e Financiamentos	101.819	95.126	158.090	124.305
Provisão para Custos Orçados a Incorrer	24.087	25.262	55.570	123.899
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	97.885	77.017	111.582	47.507
Adiantamento de Clientes	66.616	82.615	66.835	26.673
Demais Contas a Pagar Circulante	145.250	123.080	76.954	97.276
Total do Passivo Circulante	**435.657**	**403.100**	**469.031**	**419.660**
Exigível a Longo Prazo				
Empréstimos e Financiamentos	117.316	108.708	106.928	65.385
Resultado de Venda de Imóveis a Apropriar	15.914	25.489	66.263	138.818
Tributos a Pagar	42.658	42.384	39.198	35.906
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	92.419	81.738	67.322	30.457
Demais Contas a Pagar de Exigível a Longo Prazo	14.442	16.453	48.723	77.099
Total Exigível a Longo Prazo	**282.749**	**274.772**	**328.434**	**347.665**
Participação de Minoritários	89.269	78.534	72.470	46.599
Patrimônio Líquido	**1.076.196**	**1.018.783**	**442.353**	**404.439**
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	**1.883.871**	**1.775.189**	**1.312.288**	**1.218.363**

	Períodos encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
			(Em milhares de R$)		
Outros Dados Financeiros:					
EBITDA[1]	66.639	54.137	157.765	140.422	101.232
Margem de EBITDA[2]	28,8%	31,8%	22,9%	26,8%	31,3%
Outros Dados Operacionais					
Lançamentos					
Incorporações Lançadas	2	2	19	15	10
Área Útil Lançada (m²)	40.180	58.213	385.947	286.103	227.040
Unidades Lançadas [3]	499	481	2.733	2.444	2.060
Vendas					
Total de Vendas Contratadas em R$	195.588	169.635	983.351	807.102	364.858
Área Útil Vendida (m²)	67.961	62.575	348.371	283.066	146.530
Unidades Vendidas	594	556	2.704	2.480	1.299
Preço Médio de Venda por Metro Quadrado (R$/m²)	2,878	2,711	2,823	2,851	2,490

(1) O EBITDA, de acordo com o Ofício Circular CVM n.º 1/2005, são os lucros antes das despesas financeiras líquidas, do imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização e resultados não operacionais. O EBITDA não é uma medida de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, não representa o fluxo de caixa para os exercícios apresentados e não deve ser considerado como substituto para o lucro líquido, como indicador do nosso desempenho operacional ou como substituto do fluxo de caixa como indicador de liquidez. O EBITDA não possui significado padronizado e nossa definição de EBITDA pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras empresas. Vide reconciliação entre o lucro antes de imposto de renda e contribuição social e o EBITDA em "Análise e Discussão Sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional – EBITDA".

(2) EBITDA dividido pela receita líquida operacional.

(3) Foram desprezadas as unidades objeto de permuta.

	Em 31 de março de	Em 31 de dezembro de		
Demonstrativo Dívida Líquida	2006	2005	2004	2003
		(Em milhares de R$)		
Financiamentos	219.135	203.834	265.018	189.690
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	(196.957)	(95.455)	(81.006)	(99.825)
Títulos e Valores Mobiliários	(3.067)	(3.067)	(3.103)	(7.699)
Aplicações Financeiras – Longo Prazo*	(229.198)	(421.522)	(86.835)	(83.129)
Total Dívida Líquida	**(210.087)**	**(316.210)**	**94.074**	**(963)**

*Títulos e valores mobiliários com vencimento de longo prazo, consistindo, na maior parte, em Certificados de Depósito Bancário (CDB) com instituições bancárias de primeira linha, com liquidez corrente, garantido o direito de resgatar o valor aplicado a qualquer momento independentemente da data original de vencimento pelo banco emissor do CDB.

FATORES DE RISCO

O investimento nas nossas Ações Ordinárias envolve alto grau de risco. Os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente os riscos descritos abaixo antes de tomarem uma decisão de investimento. Nossas atividades, situação financeira e resultados operacionais podem ser afetados de maneira adversa por quaisquer desses riscos. O preço de mercado das nossas Ações Ordinárias pode diminuir devido a quaisquer desses riscos ou outros fatores, e os potenciais investidores podem perder parte substancial ou todo o seu investimento. Os riscos descritos abaixo são aqueles que atualmente acreditamos que poderão nos afetar de maneira adversa, podendo riscos adicionais e incertezas atualmente não conhecidos por nós, ou que atualmente consideramos irrelevantes, também prejudicar nossas atividades de maneira significativa.

Riscos Relativos ao Brasil

O Governo Federal exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, podem causar um efeito adverso relevante nas nossas atividades e no preço de mercado das nossas Ações Ordinárias.

O Governo Federal freqüentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, freqüentemente implicaram em aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Nossas atividades, situação financeira e resultados operacionais poderão ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior, tais como os que foram impostos em 1989 e no início de 1990;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Adicionalmente, em 2006 haverá eleições presidenciais no País e o candidato eleito poderá vir a manter ou não a política econômica adotada pelo atual governo. Considerando que nos últimos 5 anos a economia brasileira cresceu a uma taxa média anual de 2,7%, crescimento econômico limitado e que contribuiu para a incerteza sobre a manutenção da política econômica vigente, não podemos afirmar se a política econômica do atual governo continuará ou, ainda, qual será a política econômica adotada pelo futuro governo. Sendo assim, tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as nossas atividades e os nossos resultados operacionais, podendo inclusive afetar adversamente o preço de negociação das nossas Ações Ordinárias.

A inflação e os esforços do Governo Federal de combate à inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, podendo prejudicar nossas atividades e o valor de mercado das nossas Ações Ordinárias.

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Mais recentemente, a taxa anual de inflação medida pelo IGP-M caiu de 20,1% em 1999 para 1,2% em 2005. As medidas do Governo Federal para controle da inflação freqüentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como conseqüência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as taxas de juros oficiais no Brasil no final de 2003, 2004, 2005 e em 31 de março de 2006 foram de 16,5%, 17,75%, 19,13% e 16,5%, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do real poderão desencadear aumento de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez não sejamos capazes de reajustar os preços que cobramos de nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre a nossa estrutura de custos.

A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como o preço de mercado das nossas Ações Ordinárias.

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira sofreu desvalorizações em relação ao dólar e outras moedas fortes ao longo das últimas quatro décadas. Durante todo esse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, mini-desvalorizações periódicas (durante as quais a freqüência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo. De tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o real e o dólar e outras moedas. Por exemplo, o real desvalorizou 18,7% em 2001 e 52,3% em 2002 frente ao dólar. Embora o real tenha valorizado 18,2%, 8,1% e 13,7% em relação ao dólar em 2003, 2004 e 2005 respectivamente, não se pode garantir que o real não sofrerá depreciação ou não será desvalorizado em relação ao dólar novamente. Em 31 de março de 2006, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R$2,172 por US$1,0.

As desvalorizações do real em relação ao dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo, bem como o preço de mercado das nossas Ações Ordinárias.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo em países de economia emergente, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive das nossas Ações Ordinárias.

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive países da América Latina e países de economia emergente. Embora a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises em outros países de economia emergente podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários da nossa emissão. Isso poderia prejudicar o preço de negociação das nossas Ações Ordinárias, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos.

Riscos Relativos à Nossa Companhia e ao Setor Imobiliário

Estamos expostos a riscos associados à incorporação imobiliária, construção, locação e venda de imóveis.

Nós nos dedicamos à incorporação, construção, venda e locação de empreendimentos residenciais e comerciais e pretendemos continuar desenvolvendo tais atividades. Além dos riscos que afetam de modo geral o mercado imobiliário, tais como interrupções de suprimentos e volatilidade do preço dos materiais e equipamentos de construção, mudanças na oferta e procura de empreendimentos em certas regiões, greves e regulamentos ambientais e de zoneamento, nossas atividades são especificamente afetadas pelos seguintes riscos:

- a conjuntura econômica do Brasil pode prejudicar o crescimento do setor imobiliário como um todo, através da desaceleração da economia, aumento de juros, flutuação da moeda e instabilidade política, além de outros fatores;
- podemos ser impedidos no futuro, em decorrência de nova regulamentação ou de condições de mercado, de corrigir monetariamente nossos recebíveis, de acordo com certas taxas de inflação, conforme atualmente permitido, o que poderia tornar um projeto inviável financeira ou economicamente;
- o grau de interesse dos compradores por um novo projeto lançado ou o preço de venda por unidade necessário para vender todas as unidades podem ficar significativamente abaixo do esperado, fazendo com que o projeto se torne menos lucrativo e/ou o valor total de todas as unidades a serem vendidas torne-se significativamente diferente do esperado;
- na hipótese de falência ou dificuldades financeiras significativas de uma grande companhia do setor imobiliário, o setor como um todo pode ser prejudicado, o que poderia causar uma redução, por parte dos clientes, da confiança em outras companhias que atuam no setor;
- somos afetados pelas condições do mercado imobiliário local ou regional, tais como o excesso de oferta de espaço para escritórios em certa região;
- corremos o risco de compradores terem uma percepção negativa quanto à segurança, conveniência e atratividade das nossas propriedades e das áreas onde estão localizadas;
- nossas margens de lucros podem ser afetadas em função de aumento nos custos operacionais, incluindo investimentos, prêmios de seguro, tributos imobiliários e tarifas públicas;
- podemos ser afetados pela escassez de terrenos bem localizados para a realização dos nossos empreendimentos;
- oportunidades de incorporação podem desaparecer; e
- a construção e a venda das unidades dos empreendimentos podem não ser concluídas dentro do cronograma, acarretando um aumento dos custos de construção ou a rescisão dos contratos de venda.

A ocorrência de quaisquer dos riscos acima pode causar um efeito material adverso na nossa condição financeira e resultados operacionais.

Além disso, em conformidade com os nossos contratos de venda, os clientes têm o direito de rescindir o contrato, sem multa, e de receber de volta grande parte dos valores pagos, monetariamente corrigidos, caso a entrega não seja realizada no prazo de 180 dias a contar da data programada (exceto nos casos de força maior). Não podemos garantir que não estaremos sujeitos a tais atrasos no futuro. Além disso, conforme previsto no Código Civil, prestamos garantia limitada ao prazo de cinco anos sobre defeitos estruturais e podemos vir a ser demandados com relação a tais garantias.

A falta de disponibilidade de recursos para obtenção de financiamento e/ou um aumento das taxas de juros podem prejudicar a capacidade ou disposição de compradores de imóveis em potencial para financiar suas aquisições.

A falta de disponibilidade de recursos no mercado para obtenção de financiamento e/ou um aumento das taxas de juros podem prejudicar a capacidade ou disposição de compradores em potencial para financiar suas aquisições. Conseqüentemente, tal fato poderia causar uma redução da demanda pelos nossos imóveis residenciais e comerciais, bem como incorporações de loteamentos, afetando adversamente de forma significativa nossa condição financeira e resultados operacionais.

Estamos sujeitos a riscos normalmente associados à concessão de financiamento.

Concedemos financiamentos aos compradores das unidades dos nossos empreendimentos residenciais baseados nos termos de contratos de venda a prazo os quais prevêem, via de regra, ajuste pelo INCC durante as obras e taxa de juros de 12,0% ao ano mais IGP-M após a concessão do Habite-se. Veja a seção "Nossas Atividades – Financiamento a Clientes". Estamos sujeitos aos riscos normalmente associados à concessão de financiamentos, incluindo risco de falta de pagamento do principal e juros e risco de aumento do custo dos recursos por nós captados, podendo ambos prejudicar nosso fluxo de caixa. Além disso, nos termos da legislação brasileira, em caso de inadimplemento ocorrido após a entrega da unidade adquirida a prazo, temos o direito de promover ação de cobrança tendo por objeto os valores devidos e a retomada da unidade do comprador inadimplente, observadas certas limitações. No entanto, tais ações de cobrança, de modo geral levam pelo menos dois anos até a obtenção de sentença transitada em julgado. Além disso, após a retomada da posse da unidade, geralmente a revendemos por preço inferior ao anteriormente estabelecido no respectivo contrato de venda.

Portanto, caso o comprador venha a se tornar inadimplente, não podemos garantir que seremos capazes de reaver o valor total do saldo devedor de qualquer contrato de venda a prazo, o que poderia ter um efeito material adverso na nossa condição financeira e nos nossos resultados operacionais.

Nosso crescimento futuro poderá exigir capital adicional, que poderá não estar disponível ou, caso disponível, poderá não ter condições satisfatórias.

Nossas operações exigem volumes significativos de capital de giro. Podemos ser obrigados a levantar capital adicional, proveniente da venda de ações ou, em menor extensão, da venda de títulos de dívida ou de empréstimos bancários, tendo em vista o crescimento e desenvolvimento futuros das nossas atividades. Não podemos assegurar a disponibilidade de capital adicional ou, se disponível, que o mesmo terá condições satisfatórias. A falta de acesso a capital adicional em condições satisfatórias pode restringir o crescimento e desenvolvimento futuros das nossas atividades, o que poderia prejudicar de maneira relevante a nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais.

O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo, sendo que podemos perder nossa posição no mercado em certas circunstâncias.

O setor imobiliário no Brasil é altamente competitivo e fragmentado, não existindo grandes barreiras que restrinjam o ingresso de novos concorrentes no mercado. Os principais fatores competitivos no ramo de incorporações imobiliárias incluem disponibilidade e localização de terrenos, preços, financiamento, projetos, qualidade, reputação e Parcerias com incorporadores. Uma série de incorporadores residenciais e comerciais e companhias de serviços imobiliários concorrem conosco (i) na aquisição de terrenos, (ii) na tomada de recursos financeiros para incorporação, e (iii) na busca de compradores e locatários em potencial. Outras companhias, inclusive estrangeiras, em alianças com parceiros locais, podem passar a atuar ativamente na atividade de incorporação imobiliária no Brasil nos próximos anos, aumentando ainda mais a concorrência.

Na medida em que um ou mais dos nossos concorrentes iniciem uma campanha de *marketing* ou venda bem sucedida e, em decorrência disso, suas vendas aumentem de maneira significativa, nossas atividades podem vir a ser afetadas adversamente de maneira relevante. Se não formos capazes de responder a tais pressões de modo tão imediato e adequado quanto os nossos concorrentes, nossa situação financeira e resultados operacionais podem vir a ser prejudicados de maneira relevante.

A perda de membros da nossa alta administração, ou a nossa incapacidade de atrair e manter pessoal adicional para integrá-la, pode ter um efeito adverso relevante sobre a nossa situação financeira e resultados operacionais.

Nossa capacidade de manter nossa posição competitiva depende em larga escala dos serviços da nossa alta administração. Nenhuma dessas pessoas está sujeita a contrato de trabalho de longo prazo ou a pacto de não-concorrência. Não podemos garantir que teremos sucesso em atrair e manter pessoal qualificado para integrar a nossa alta administração. A perda dos serviços de qualquer dos membros da nossa alta administração ou a incapacidade de atrair e manter pessoal adicional para integrá-la, pode causar um efeito adverso relevante na nossa situação financeira e nos nossos resultados operacionais.

Os interesses dos nossos acionistas controladores podem entrar em conflito com os interesses dos investidores.

Nossos acionistas controladores têm poderes para, entre outras coisas, eleger a maioria dos membros do nosso Conselho de Administração e determinar o resultado de qualquer deliberação que exija aprovação de acionistas, inclusive nas operações com partes relacionadas, reorganizações societárias, alienações, Parcerias e a época do pagamento de quaisquer dividendos futuros, observadas as exigências de pagamento do dividendo mínimo obrigatório impostas pela Lei das Sociedades por Ações. Embora o investidor seja beneficiado pela obrigação que qualquer adquirente das ações representativas do nosso controle acionário tenha de realizar oferta pública de aquisição das demais ações da nossa emissão, nas mesmas condições de aquisição das ações representativas do bloco de controle (*tag-along*), e tenha proteções específicas relativas às operações entre o nosso acionista controlador e partes relacionadas, nosso acionistas controladores poderão ter interesse em realizar aquisições, alienações, Parcerias, buscar financiamentos ou operações similares que podem entrar em conflito com os interesses dos investidores.

Somos uma companhia cujos resultados dependem dos resultados das nossas subsidiárias (*holding*), os quais não podemos assegurar que nos serão disponibilizados.

Somos uma companhia que controla diversas sociedades brasileiras do setor imobiliário. Nossa capacidade de cumprir com as nossas obrigações financeiras e de pagar dividendos aos nossos acionistas depende do fluxo de caixa e dos lucros das nossas subsidiárias, bem como da distribuição desses lucros a nós, sob a forma de dividendos, inclusive dividendos sob a forma de juros sobre o capital próprio. Algumas das nossas subsidiárias são SPEs que foram constituídas por nós, juntamente com outras incorporadoras e construtoras. Temos, na maioria dos casos, participação aproximada de 50,0% nas SPEs e, por força de entendimentos mantidos com nossos sócios nas SPEs, mantemos o controle das contas-movimento das SPEs, sendo que tais sociedades não podem pagar dividendos, exceto se todas as suas obrigações tenham sido integralmente pagas ou os sócios tenham decidido de outra forma. Não há garantia de que tais recursos nos serão disponibilizados ou que serão suficientes para o cumprimento das nossas obrigações financeiras e para o pagamento de dividendos aos nossos acionistas.

Nossas atividades estão sujeitas a extensa regulamentação, o que pode vir a aumentar o nosso custo e limitar o nosso desenvolvimento ou de outra forma afetar adversamente as nossas atividades.

O setor imobiliário brasileiro está sujeito a extensa regulamentação relativa a edificações e zoneamento, expedida por diversas autoridades federais, estaduais e municipais, que afetam a aquisição de terrenos e as atividades de incorporação imobiliária e construção, através de regras de zoneamento e necessidade de obtenção de licenças, bem como a leis e regulamentos relativos à proteção ao consumidor. Somos obrigados a obter aprovação de várias autoridades governamentais para desenvolvermos a nossa atividade de incorporação imobiliária, podendo novas leis ou regulamentos serem aprovados, implementados ou interpretados de modo a afetar adversamente os nossos resultados operacionais.

Nossas operações também estão sujeitas a leis e regulamentos ambientais federais, estaduais e municipais. Essas leis ambientais podem acarretar atrasos, podem fazer com que incorramos em custos significativos para cumpri-las e outros custos, assim como podem proibir ou restringir severamente a atividade de incorporação e construção residencial e comercial em regiões ou áreas ambientalmente sensíveis.

As leis que regem o setor imobiliário brasileiro, assim como as leis ambientais, tendem a se tornar mais restritivas e qualquer aumento de restrições pode afetar adversamente e de maneira relevante os nossos resultados operacionais.

O aumento de alíquotas de tributos existentes ou a criação de novos tributos durante o prazo em que nossos contratos de venda estejam em vigor poderão prejudicar de maneira relevante a nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais.

No passado, o Governo Federal, com uma certa freqüência, aumentou alíquotas de tributos, criou novos tributos e modificou o regime de tributação. Recentemente, o Congresso Nacional aprovou uma reforma fiscal que está sendo implementada e que terá impacto na compra e venda de imóveis no Brasil. Caso o Governo Federal venha a aumentar alíquotas de tributos existentes ou criar novos tributos incidentes na compra e venda de imóveis enquanto nossos contratos de venda estejam em vigor, a nossa situação financeira e os nossos resultados operacionais poderão ser prejudicados de maneira relevante, na medida em que não pudermos alterá-los a fim de repassar tais aumentos de custos aos nossos clientes. Por exemplo, em 2002 e 2003, o aumento das alíquotas do PIS e da COFINS de 3,6% para 9,2% sobre a receita de vendas total ocasionou um impacto adverso no valor de R$7,8 milhões sobre o nosso lucro líquido em 2004. Além disso, um aumento ou a criação de novos tributos incidentes na compra e venda de imóveis, que sejam repassados aos nossos clientes, podem vir a aumentar o preço final aos nossos clientes, reduzindo, dessa forma, a demanda por nossas propriedades ou afetando nossas margens, inclusive nossa rentabilidade.

Caso as nossas Parcerias não sejam bem sucedidas ou caso não consigamos manter um bom relacionamento com os nossos sócios ou parceiros, **nossos negócios e operações podem ser afetados negativamente.**

Além das Parcerias já formadas atualmente, caso surjam novas oportunidades, pretendemos desenvolver novas Parcerias com outras incorporadoras e construtoras com o objetivo de aumentar o número de empreendimentos em que participamos, reduzir custos de aquisição de terrenos e diversificar a nossa carteira de projetos. A manutenção de bom relacionamento com nossos sócios/parceiros e com as incorporadoras e construtoras parceiras é condição essencial para o sucesso das nossas Parcerias. Não temos como assegurar que seremos capazes de manter o bom relacionamento com qualquer um de nossos sócios e parceiros. Também não temos como assegurar que nossas Parcerias serão bem sucedidas e produzirão os resultados esperados. Problemas na manutenção de nossas Parcerias, bem como dificuldades de atender adequadamente às necessidades de nossos clientes em razão do insucesso das mesmas, poderão afetar negativamente nossos negócios, resultado operacional e financeiro e fluxo de caixa. Para mais informações sobre as nossas Parcerias atuais, veja a Seção "Nossas Atividades – Eventos Recentes" e "Nossas Atividades – Novas Parcerias".

Riscos Relativos às Nossas Ações Ordinárias

A relativa volatilidade e falta de liquidez do mercado brasileiro de valores mobiliários poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores em nossas Ações Ordinárias de vendê-las pelo preço e na ocasião que desejarem.

O investimento em valores mobiliários negociados em mercados emergentes, tal como o Brasil, envolve, com freqüência, maior risco em comparação a outros mercados mundiais, sendo tais investimentos considerados, em geral, de natureza mais especulativa. O mercado brasileiro de valores mobiliários é substancialmente menor, menos líquido e mais concentrado, podendo ser mais volátil do que os principais mercados de valores mobiliários mundiais. Como exemplo, as dez maiores companhias listadas na BOVESPA, representaram aproximadamente 49,2% da capitalização total de todas as companhias listadas na BOVESPA em 29 de maio de 2006. As dez principais ações, em volume de negociação, responderam por aproximadamente 53,0%, 53,0%, 50,3% de todas as ações negociadas na BOVESPA em 2003, 2004, 2005, respectivamente.

Não podemos assegurar que após a conclusão da Oferta haverá aumento significativo da liquidez das nossas Ações Ordinárias, o que poderá limitar consideravelmente a capacidade do adquirente das nossas Ações Ordinárias de vendê-las pelo preço e na ocasião desejados.

A venda de quantidades significativas das nossas Ações Ordinárias após a Oferta pode fazer com que o preço das nossas Ações Ordinárias diminua.

Nós, o Presidente do nosso Conselho de Administração e os Acionistas Vendedores concordamos, observadas certas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda, dar em garantia ou de outra forma alienar, direta ou indiretamente, no prazo de até 180 dias a contar da data do Prospecto Definitivo, quaisquer das nossas Ações Ordinárias ou DRs, ou quaisquer valores mobiliários conversíveis em nossas Ações Ordinárias ou DRs, que possam ser permutados por nossas Ações Ordinárias, ou que representem direito de receber nossas Ações Ordinárias. Após a expiração desse prazo, tais Ações Ordinárias estarão livres para venda ao público. Caso os titulares de nossas Ações Ordinárias as vendam ou, caso o mercado tenha a impressão de que nós pretendemos ou os nossos Acionistas Vendedores pretendem vendê-las, o preço de mercado das nossas Ações Ordinárias poderá cair significativamente.

Podemos vir a precisar de capital adicional no futuro, através da emissão de valores mobiliários, o que poderá resultar em uma diluição da participação do investidor nas nossas Ações Ordinárias.

Podemos vir a ter que captar recursos adicionais no futuro através de operações de emissão pública ou privada de ações ou valores mobiliários conversíveis em ações. Qualquer captação de recursos através da distribuição pública de ações ou valores mobiliários conversíveis em ações pode ser realizada com a exclusão do direito de preferência dos nossos acionistas, incluindo os investidores nas nossas Ações Ordinárias, o que pode resultar na diluição da participação do referido investidor nas nossas Ações Ordinárias.

Os detentores das nossas Ações Ordinárias podem não receber dividendos ou juros sobre o capital próprio.

De acordo com o nosso Estatuto Social, devemos pagar aos nossos acionistas, no mínimo, 25,0% do nosso lucro líquido anual, calculado e ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações, sob a forma de dividendos ou juros sobre o capital próprio. O lucro líquido pode ser capitalizado, utilizado para compensar prejuízo ou retido nos termos previstos na Lei das Sociedades por Ações e pode não ser disponibilizado para o pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio. Além disso, a Lei das Sociedades por Ações permite que uma companhia aberta, como nós, suspenda a distribuição obrigatória de dividendos em determinado exercício social, caso o Conselho de Administração informe à Assembléia Geral Ordinária que a distribuição seria incompatível com a situação financeira da companhia. Veja a Seção "Dividendos e Política de Dividendos - Pagamento de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio".

DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

Com base em um preço por Ação Ordinária de R$35,98, que foi a cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas Ações Ordinárias em 4 de julho de 2006, estimamos receber recursos líquidos de aproximadamente R$860,5 milhões, provenientes da emissão das Ações Ordinárias objeto de distribuição primária no âmbito da Oferta, sem considerar as Ações Adicionais e após a dedução das comissões de distribuição e das despesas estimadas, relativas à Oferta e devidas por nós. Pretendemos utilizar tais recursos líquidos da Oferta da seguinte forma: (i) R$240,0 milhões com compromissos firmados com as nossas Parcerias, sendo (a) R$120,0 milhões com a Agra Empreendimentos, (b) R$50,0 milhões com a Mac Empreendimentos, (c) R$50,0 milhões com a Plano & Plano Participações e (d) R$20,0 milhões com a Goldsztein Cyrela, tanto para a compra de terrenos quanto para o lançamento de novos empreendimentos; (ii) R$180,0 milhões com a aquisição de terrenos; (iii) R$200,0 milhões com infra-estrutura em terrenos adquiridos; (iv) R$25,0 milhões com aquisição de participação no Shopping ABC Plaza; (v) R$30,0 milhões com a incorporação da RJZ Participações; e (vi) o restante para suprir as nossas necessidades de capital de giro. Um aumento (redução) de R$1,00 no preço por Ação Ordinária de R$35,98, que foi a cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas Ações Ordinárias em 4 de julho de 2006, aumentaria (reduziria) o valor dos recursos líquidos a serem captados por nós no âmbito da Oferta em um montante total de R$24,0 milhões.

Não receberemos quaisquer recursos provenientes da venda das Ações Ordinárias por parte dos Acionistas Vendedores, no caso do exercício da Opção de Lote Suplementar.

INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

Preço de Mercado das Nossas Ações

Nossas Ações Ordinárias e nossas antigas ações preferenciais foram admitidas à negociação na BOVESPA em 18 de julho de 1994 e em 30 de outubro de 1996, respectivamente, sendo que a primeira negociação pública com ações preferenciais data de 18 de dezembro de 1996.

Em 25 de maio de 2005, a nossa assembléia geral extraordinária de acionistas aprovou a conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, à razão de uma Ação Ordinária para cada ação preferencial já existente, a qual foi operacionalizada a partir de 1º de julho de 2005. Nossas Ações Ordinárias são negociadas no segmento do Novo Mercado da BOVESPA. Veja a seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos."

A tabela abaixo apresenta, nos períodos indicados, informações históricas sobre os preços de venda máximos, médios e mínimos, em reais nominais, e o volume médio semanal de negociação na BOVESPA das nossas ações preferenciais existentes até 30 de junho de 2005 e das nossas Ações Ordinárias a partir de 1º de julho de 2005. Nossas ações não foram negociadas em todos os dias de pregão da BOVESPA.

	Valor por ação preferencial (Em R$)			Média de ações preferenciais negociadas por semana (Em R$)
	Máximo	Médio	Mínimo	
2001	3,45	2,43	2,00	25.959
2002	2,91	2,23	1,95	35.871
2003	4,00	3,04	2,50	63.428
2004	4,65	3,97	3,00	42.787
2005*	32,64	13,37	4,05	28.207.699

* Cotações referentes ao período de 1º de janeiro de 2005 a 30 de junho de 2005.
Fonte: *Bloomberg*

	Valor por Ação Ordinária (Em R$)			Média de Ações Ordinárias negociadas por semana (Em R$)
	Máximo	Médio	Mínimo	
2005*	32,64	18,16	8,00	55.194.429

* Cotações referentes ao período de 1º de julho de 2005 (data em que a conversão de ações preferenciais em ordinárias foi operacionalizada) a 31 de dezembro de 2005.
Fonte: Bloomberg

	Valor por ação preferencial (Em R$)			Média de ações preferenciais negociadas por semana (Em R$)
	Máximo	Médio	Mínimo	
2004				
Primeiro Trimestre	3,80	3,76	3,00	9.828,0
Segundo Trimestre	3,85	3,74	3,40	69.850,0
Terceiro Trimestre.....	3,69	3,65	3,57	7.021,0
Quarto Trimestre	4,65	4,26	3,61	84.450,0
2005				
Primeiro Trimestre	7,40	5,38	4,37	107.241,0
Segundo Trimestre	8,50	6,44	5,30	73.567,0

Fonte: Bloomberg

	Valor por Ação Ordinária (Em R$)			Média de Ações Ordinárias negociadas por semana (Em R$)
	Máximo	**Médio**	**Mínimo**	
2005				
Terceiro Trimestre.....	18,90	12,54	8,00	31.557.039
Quarto Trimestre	32,64	22,86	16,50	77.020.097
2006				
Primeiro Trimestre	41,84	36,26	31,22	68.830.239
Segundo Trimestre(*)	39,80	32,62	24,80	56.473.987

(*) Fonte: Economática
Fonte: Bloomberg

	Valor por Ação Ordinária (Em R$)			Média de Ações Ordinárias negociadas por semana (Em R$)
	Máximo	**Médio**	**Mínimo**	
Janeiro de 2006.....	36,45	33,83	31,40	71.522.317
Fevereiro de 2006.....	41,79	34,63	31,22	89.219.306
Março de 2006	41,84	39,79	37,90	50.273.160
Abril de 2006	39,38	36,66	34,00	49.923.149
Maio de 2006*	39,80	32,65	26,75	65.190.220
Junho de 2006*	35,85	29,71	24,80	48.561.900
Julho de 2006 (até 4 de julho de 2006)(*)	37,40	36,67	35,98	78.638.000

(*) Fonte: Economática
Fonte: Bloomberg

Na data deste Prospecto, existiam aproximadamente 1.411 titulares de Ações Ordinárias e, em 4 de julho de 2006, a cotação oficial das nossas Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA foi de R$35,98.

Atualmente, temos um programa de *DRs* Nível I, um programa de *DRs* 144A e um programa de *DRs* Regulamento S. Veja a seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".

Negociação na BOVESPA

Em 2000, a BOVESPA foi reorganizada por meio da assinatura de memorandos de entendimentos entre as bolsas de valores brasileiras. Segundo os memorandos, todos os valores mobiliários são atualmente negociados somente na BOVESPA, com exceção dos títulos de dívida pública, negociados eletronicamente, e dos leilões de privatização, que são negociados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

A BOVESPA é uma entidade sem fins lucrativos de propriedade das corretoras-membro. A negociação na BOVESPA é realizada pelas corretoras-membro.

A CVM e a BOVESPA detêm poderes discricionários para suspender as negociações das ações de uma companhia específica em determinadas circunstâncias, com base em, ou devido a, indícios de que a companhia tenha fornecido informações inadequadas em relação a um fato relevante ou forneceu respostas inadequadas a questionamentos feitos pela CVM ou BOVESPA.

A negociação de valores mobiliários listados na BOVESPA, inclusive Novo Mercado e Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 1 e 2, poderá ser realizada fora das bolsas, em mercado de balcão não-organizado, em situações específicas.

Em 29 de maio de 2006, a capitalização total das 382 companhias listadas na BOVESPA era equivalente a aproximadamente R$1.335,6 bilhões e as dez maiores companhias listadas na BOVESPA representaram aproximadamente 49,2% da capitalização total de todas as companhias listadas. O volume médio diário de negociação na BOVESPA de 2 de janeiro de 2006 a 29 de maio de 2006 foi de R$2,2 bilhoes. Embora quaisquer das ações de uma companhia listada possam ser negociadas na BOVESPA, na maioria dos casos menos da metade das ações listadas estão efetivamente disponíveis para negociação pelo público, sendo o restante detido por pequenos grupos de controladores, por entes públicos ou por um único acionista principal.

A liquidação das operações realizadas na BOVESPA ocorre em três dias úteis contados da data da operação. A entrega e o pagamento das ações são realizados por intermédio de câmara de compensação independente. A câmara de compensação da BOVESPA é a CBLC. A CBLC é contraparte central das operações realizadas na BOVESPA, realizando a liquidação multilateral tanto para as obrigações financeiras quanto para as movimentações de títulos. Segundo o Regulamento da CBLC, a liquidação financeira é realizada por meio do Sistema de Transferência de Reservas do BACEN. A liquidação das operações de compra e venda de ações é realizada no sistema de custódia da CBLC. Todas as entregas contra pagamento final são irrevogáveis.

Regulamentação do Mercado Brasileiro de Valores Mobiliários

O mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pela CVM, que tem autoridade para supervisionar e editar normas gerais sobre poder disciplinar e administração das bolsas de valores e das instituições financeiras registradas junto à CVM, integrantes do mercado brasileiro de valores mobiliários, bem como pelo CMN e pelo BACEN, que têm, entre outros, poderes para autorizar a constituição e o funcionamento de corretoras de valores e para regular investimentos estrangeiros e operações de câmbio. O mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pela Lei do Mercado de Valores Mobiliários, bem como pela Lei das Sociedades por Ações e pela regulamentação expedida pela CVM, pelo CMN e pelo BACEN. Essas leis e regulamentos, entre outras coisas, determinam as exigências de divulgação de informações, restrições à negociação de ações mediante utilização de informação privilegiada e manipulação de preço e a proteção de acionistas minoritários. No entanto, o mercado brasileiro de valores mobiliários não apresenta o elevado nível de regulamentação e supervisão dos mercados de valores mobiliários norte-americanos.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, a sociedade anônima classifica-se em aberta, se os valores mobiliários de sua emissão são admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários brasileiro ou, fechada, se não há a negociação pública dos seus valores mobiliários no mercado de valores mobiliários brasileiro. Todas as companhias abertas devem ser registradas na CVM e estão sujeitas às exigências regulatórias e de divulgação de informações.

Uma companhia registrada na CVM pode negociar seus valores mobiliários na BOVESPA ou no mercado de balcão brasileiro. É necessário requerer o registro à BOVESPA e à CVM para que uma companhia tenha suas ações listadas na BOVESPA. As ações das companhias listadas na BOVESPA não podem ser negociadas simultaneamente no mercado de balcão brasileiro. As ações de uma companhia listada na BOVESPA também podem ser negociadas em operações privadas, observadas diversas limitações.

O mercado de balcão brasileiro, organizado ou não, consiste em negociações entre os investidores, por intermédio de instituição financeira autorizada a operar no mercado de capitais brasileiro, registrada junto à CVM. Não se faz necessário nenhum requerimento especial, além do registro junto à CVM, para se negociar valores mobiliários de companhia aberta no mercado de balcão não-organizado. A CVM exige que os respectivos intermediários entreguem aviso acerca de todas as negociações realizadas no mercado de balcão brasileiro.

A negociação de valores mobiliários na BOVESPA poderá ser interrompida mediante solicitação de companhia emissora antes da publicação de fato relevante. A negociação também poderá ser suspensa por iniciativa da BOVESPA ou da CVM, com base em ou devido a, entre outros motivos, indícios de que a companhia tenha fornecido informações inadequadas com relação a um fato relevante ou tenha fornecido respostas inadequadas a questionamentos feitos pela CVM ou pela BOVESPA.

Investimento em Nossas Ações Ordinárias por Pessoas Não-Residentes no Brasil

Os investidores residentes fora do Brasil, inclusive investidores institucionais, estão autorizados a adquirir títulos de capital, inclusive nossas Ações Ordinárias, nas bolsas de valores brasileiras, desde que atendam às exigências de registro da Resolução n.º 2.689 e da Instrução CVM n.º 325, de 27 de janeiro de 2000 e alterações posteriores.

Com certas exceções, os investidores registrados nos termos na Resolução n.º 2.689 podem realizar qualquer tipo de operação no mercado de capitais brasileiro que envolva valor mobiliário negociado em bolsa, mercado de futuros ou mercado de balcão organizado. Os investimentos e remessas para fora do Brasil de ganhos, dividendos, lucros ou outros pagamentos relacionados às nossas Ações Ordinárias são efetuados por meio do mercado de câmbio.

A fim de se tornar investidor registrado nos termos da Resolução n.º 2.689, um investidor que resida fora do Brasil deverá:

- nomear representante no Brasil com poderes para praticar atos relativos ao investimento;
- nomear instituição financeira devidamente autorizada pelo BACEN ou pela CVM como custodiante dos investimentos decorrentes das aplicações de que trata a Resolução n.º 2.689; e
- por intermédio de seu representante, registrar-se como investidor estrangeiro junto à CVM e registrar o investimento junto ao BACEN.

Adicionalmente, tais investidores estrangeiros precisam registrar-se, por intermédio de seu representante legal, perante a SRF nos termos da instrução normativa da SRF Nº568.

Os valores mobiliários e demais ativos financeiros de titularidade dos investidores estrangeiros, em conformidade com a Resolução n.º 2.689, deverão ser registrados ou mantidos em contas de depósito ou sob custódia de pessoa jurídica devidamente autorizada pelo BACEN ou pela CVM. Além disso, a negociação de valores mobiliários por investidores estrangeiros fica de modo geral restrita às operações que envolvam valores mobiliários listados nas bolsas de valores brasileiras ou negociados em mercados de balcão organizados autorizados pela CVM.

2. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

- Capitalização
- Diluição
- Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos
- Informações Financeiras Selecionadas
- Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional
- Visão Geral do Setor Imobiliário
- Nossas Atividades
- Administração
- Principais Acionistas e Acionistas Vendedores
- Operações com Partes Relacionadas
- Descrição do Capital Social
- Dividendos e Política de Dividendos
- Práticas de Governança Corporativa

CAPITALIZAÇÃO

A tabela a seguir apresenta, a partir das demonstrações financeiras preparadas em conformidade com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, a nossa capitalização em 31 de março de 2006, em bases efetivas e conforme ajustado de forma a refletir o recebimento de recursos líquidos estimados em aproximadamente R$860,5 milhões, com base em um preço por Ação Ordinária de R$35,98, que foi a cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas Ações Ordinárias em 4 de julho de 2006, provenientes da emissão das Ações Ordinárias no âmbito da Oferta, sem considerar as Ações Adicionais. Esta tabela deverá ser lida em conjunto com as seções "Informações Financeiras Selecionadas", "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" e com as nossas demonstrações financeiras consolidadas interinas, e respectivas notas explicativas, contidas neste Prospecto.

	Em 31 de março de 2006	
	Efetivo	**Ajustado**
	(em milhares de R$)	
Disponibilidades e Aplicações Financeiras Circulantes e a Longo Prazo ...	426.155	1.286.706
Títulos e Valores Mobiliários	3.067	3.067
Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo	101.819	101.819
Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo.....	117.316	117.316
Total dos Empréstimos e Financiamentos.....	**219.135**	**219.135**
Patrimônio Líquido		
Capital Social - Ações Ordinárias.....	819.045	1.707.751
Reserva de Lucros	199.749	199.749
Lucros Acumulados	57.413	29.258
Ações em Tesouraria	(11)	(11)
Total do Patrimônio Líquido	**1.076.196**	**1.936.747**
Capitalização Total [(1)(2)]	**1.295.331**	**2.155.882**

(1) Capitalização total corresponde à soma do total dos empréstimos e financiamentos e total do patrimônio líquido.

(2) Um aumento (redução) de R$1,00 em um preço por Ação Ordinária de R$35,98, que foi a cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas Ações Ordinárias em 4 de julho de 2006, aumentaria (reduziria) o valor dos recursos líquidos a serem captados por nós no âmbito da Oferta em um montante total de R$24,0 milhões.

DILUIÇÃO

Em 31 de março de 2006, o valor do nosso patrimônio líquido, calculado a partir das nossas demonstrações financeiras consolidadas, preparadas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, era de R$1.076,2 milhões e o valor patrimonial por ação correspondia, na mesma data, a R$7,24 por Ação Ordinária. O referido valor patrimonial por ação representa o valor contábil total dos nossos ativos menos o valor contábil total do nosso passivo, dividido pelo número total de Ações Ordinárias de nossa emissão, inclusive as ações mantidas em tesouraria, em 31 de março de 2006.

Considerando-se a subscrição das 24.700.000 Ações Ordinárias emitidas por nós na presente Oferta, a um preço de R$35,98 por Ação Ordinária, que foi a cotação oficial das nossas Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006, sem considerar as Ações Adicionais, e após a dedução das comissões e despesas da Oferta a serem pagas por nós, o valor do nosso patrimônio líquido estimado em 31 de março de 2006 seria de aproximadamente R$1.936,7 milhões, representando R$11,17 por Ação Ordinária. Isso resultaria, portanto, em um aumento imediato do valor patrimonial contábil por Ação Ordinária correspondente a R$3,93 por Ação Ordinária para os acionistas existentes, e uma diluição imediata do valor patrimonial contábil por Ação Ordinária, em 31 de março de 2006, de R$24,81 para os novos investidores, adquirentes de Ações Ordinárias no contexto da presente Oferta. Esta diluição representa a diferença entre o preço por Ação Ordinária pago pelos investidores e o valor patrimonial contábil por Ação Ordinária de nossa emissão imediatamente após a conclusão da Oferta.

A tabela a seguir ilustra tal diluição, calculada com base em um preço de emissão por Ação Ordinária de R$35,98, que foi a cotação oficial das Ações Ordinárias divulgada pela BOVESPA em 4 de julho de 2006:

Preço por Ação Ordinária	R$35,98
Valor patrimonial por Ação Ordinária em 31 de março de 2006	R$7,24
Aumento do valor patrimonial por Ação Ordinária atribuído aos acionistas existentes	R$3,93
Valor patrimonial por Ação Ordinária em 31 de março de 2006 ajustado pela Oferta	R$11,17
Diluição por Ação Ordinária para os novos investidores	R$24,81
Percentual de Diluição por Ação Ordinária para os novos investidores	68,95%

A presente discussão e a tabela acima: (i) não consideram a recente incorporação da RJZ Participações pela nossa Companhia, ocorrida em 24 de maio de 2006, com a emissão de 3.820.402 Ações Ordinárias e aumento do nosso capital social em R$33.832.446; e (ii) não consideram o exercício de opções de compra de Ações Ordinárias em circulação desde 31 de março de 2006 até a presente data, nos termos dos nossos planos de opção de compra de ações. Para uma descrição mais detalhada dos planos de opção de compra de ações, veja a seção "Administração - Planos de Opção de Compra de Ações".

Um aumento (redução) de R$1,00 em um preço por Ação Ordinária de R$35,98, que foi a cotação oficial divulgada pela BOVESPA para as nossas Ações Ordinárias em 4 de julho de 2006, sem considerar as Ações Adicionais, aumentaria (reduziria), após a conclusão da Oferta: (i) o valor do nosso patrimônio líquido contábil em R$24,0 milhões; (ii) o valor do patrimônio líquido contábil por Ação Ordinária em R$0,14; e (iii) a diluição do valor patrimonial contábil por Ação Ordinária aos investidores desta Oferta em R$0,85, assumindo que o número de Ações Ordinárias emitidas no âmbito da Oferta, conforme estabelecido na capa deste Prospecto, não sofrerá alteração, e após a dedução das comissões e despesas da Oferta a serem pagas por nós e pelos Acionistas Vendedores, caso a Opção de Lote Suplementar seja exercida. O valor do nosso patrimônio líquido contábil após a conclusão da Oferta está sujeito, ainda, a ajustes decorrentes da alteração do Preço por Ação, bem como de quaisquer outras alterações nos termos e condições desta Oferta que somente serão conhecidas após a conclusão do procedimento de *Bookbuilding*.

Temos dois planos de opção de compra de Ações Ordinárias. O primeiro foi aprovado em Assembléias Gerais realizadas em 17 de maio e 5 de setembro de 1996, e alterado em 30 de abril de 1999, por meio de aprovação em Reunião do nosso Conselho de Administração e em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária ("Plano I"). Nos termos do Plano I, administrado por um comitê eleito pelo nosso Conselho de Administração, podem ser outorgadas aos membros do nosso Conselho de Administração e da nossa Diretoria, aos nossos empregados e prestadores de serviços, bem como a prestadores de serviços de sociedades sob o nosso controle, opções de compra de até 3% do total de ações do nosso capital social à data da aprovação do mesmo, excluídas as ações de nossa emissão que tenham sido objeto de contratos de opção celebrados anteriormente à vigência do Plano I. Esse limite é aumentado a cada três anos, em mais 3% do total das ações do nosso capital social. Atualmente, no âmbito do Plano I, apenas três membros da nossa Administração detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas até 30 de abril de 2009, representando, no caso de seu exercício integral, um total de 541.250 Ações Ordinárias e 0,2% do nosso capital social, nenhuma das quais havia sido exercida até a data deste Prospecto. O segundo Plano foi aprovado pelo nosso Conselho de Administração, em reunião de 11 de abril de 2006, e pela nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 28 de abril de 2006 ("Plano II"). Nos termos do Plano II, administrado por um comitê ("Comitê de Remuneração"), são elegíveis ao mesmo: (i) o Presidente da nossa Companhia, desde que não seja nosso acionista controlador, através de recomendação do Conselho de Administração; (ii) todos os nossos diretores; e (iii) metade dos nossos gerentes, sendo elegíveis nos casos (ii) e (iii) acima, os diretores e gerentes que forem avaliados com desempenho e potencial superior, segundo os critérios formais da Companhia e recomendação do Comitê de Remuneração. No âmbito do Plano II, que terá vigência de cinco anos e freqüência anual de outorgas durante a sua vigência, sujeitos à aprovação do Conselho de Administração, as opções poderão ser exercidas por até cinco anos, a contar da data de sua outorga, pelo preço médio de mercado da Ação Ordinária no mês anterior à data de outorga, ajustado pela inflação medida pelo IGP-M. O número de opções por participante a serem outorgadas será calculado de forma que, atingida a expectativa de valorização da nossa Companhia durante o prazo de carência, o ganho resultante do exercício das opções seja equivalente ao nível de premiação alvo, estabelecido pelo Comitê de Remuneração e aprovado pelo Conselho de Administração. Atualmente, no âmbito do Plano II, 63 administradores e empregados e prestadores de serviço detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas em até oito anos contados a partir da data de outorga deste plano, representando, no caso de seu exercício integral, um total de 248.140 Ações Ordinárias e 0,16% do total das Ações Ordinárias representativas do nosso capital social, em 31 de março de 2006, nenhuma das quais havia sido exercida até a data deste Prospecto. Para uma descrição mais detalhada do nosso plano de opção de compra de ações, veja a seção "Administração - Planos de Opção de Compra de Ações".

A emissão de Ações Ordinárias adicionais mediante o exercício de opções de compra de ações ou outros valores mobiliários conversíveis em Ações Ordinárias resultariam em uma diluição adicional para os acionistas existentes. Para uma descrição mais detalhada dos nossos planos de opção de compra de Ações Ordinárias, veja a seção "Administração - Planos de Opção de Compra de Ações".

Tendo em vista os acordos de restrição à venda de Ações Ordinárias celebrados por nós, pelo Presidente do nosso Conselho de Administração e pelos Acionistas Vendedores, concordamos, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda, dar em garantia ou de outra forma alienar, direta ou indiretamente, dentro de até 180 dias contados da data do Prospecto Definitivo, qualquer Ação Ordinária ou *DR*, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber, Ações Ordinárias ou *DRs.*

O preço por Ação Ordinária a ser pago pelos investidores no contexto da presente Oferta não guardará relação com o valor patrimonial das nossas Ações Ordinárias e será fixado após (i) a efetivação dos Pedidos de Reserva (conforme definido na seção Informações sobre a Oferta); e (ii) a conclusão do procedimento de *Bookbuilding*, em consonância com o disposto no artigo 170, § 1º, inciso III da Lei das Sociedades por Ações, tendo como parâmetro (i) a cotação das Ações Ordinárias na BOVESPA; e (ii) as indicações de interesse, em função da qualidade da demanda (por volume e preço), coletadas junto a Investidores Institucionais (conforme definido na seção Informações sobre a Oferta). Para uma descrição mais detalhada do procedimento de fixação do preço por Ação Ordinária e das condições da presente Oferta, veja a seção "Informações sobre a Oferta".

Comparativamente, o preço pago em aquisições de ações de nossa emissão, no passado, pelos nossos acionistas controladores ou administradores foi: (i) de R$2,43 por ação, em 28 de fevereiro de 2002, em aquisição (A) de 4.557.643 ações de nossa emissão pelos acionistas controladores da IRSA e (B) um total de 1.460.000 ações de nossa emissão por dois de nossos administradores; (ii) uma média de R$4,00 por ação, entre janeiro e julho de 2005, em aquisição de um total de 2.800 ações de nossa emissão por um de nossos administradores; e (iii) de R$6,00 por ação, em 16 de maio de 2005, em aquisição de 100 ações de nossa emissão por um de nossos administradores.

INFORMAÇÕES SOBRE OS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS

Geral

A nossa Companhia mantém registro de companhia aberta junto à CVM sob o n.º 01446-0, desde 7 de julho de 1994. O principal mercado de negociação das nossas ações é a BOVESPA. Em 18 de julho de 1994, as nossas Ações Ordinárias e, em 30 de outubro de 1996, as nossas antigas ações preferenciais, foram listadas para negociação na BOVESPA, sob os códigos "CYRE3" e "CYRE4", respectivamente, sendo que a primeira negociação pública com as ações preferenciais data de 18 de dezembro de 1996.

Em 25 de maio de 2005, realizamos uma assembléia geral extraordinária de acionistas que aprovou, dentre outras coisas, a conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, à razão de uma Ação Ordinária para cada ação preferencial.

Em 21 de setembro de 2005, ingressamos no no Novo Mercado da BOVESPA, sendo que as nossas Ações Ordinárias são negociadas sob o código "CYRE 3", de forma unitária.

Oferta Pública Primária e Secundária de Ações

Em 21 de setembro de 2005, nós, em conjunto com o nosso acionista Eirenor S.A., realizamos uma oferta pública primária e secundária de 60.145.000 Ações Ordinárias, incluindo Ações Ordinárias sob a forma de *GDSs*, ao preço de R$15,00 por Ação Ordinária, que representavam, naquela data, 40,44% do total do nosso capital social. A oferta foi realizada através da distribuição de: (i) 22.430.000 Ações Ordinárias no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, para investidores institucionais e não institucionais, incluindo esforços de colocação de Ações Ordinárias no exterior, esforços estes realizados com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act* e (ii) 37.715.000 Ações Ordinárias no exterior, sob a forma de 3.771.500 *GDSs*, representadas por *GDRs,* nos Estados Unidos da América, exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados conforme definidos na Regra 144A do *Securities Act*, e junto a investidores fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S.

Global Depositary Receipts

Em agosto de 1996, estabelecemos um Programa de *DRs* 144A, para negociação no exterior entre investidores institucionais qualificados e, em julho de 1997, estabelecemos um Programa de *DRs* Nível I para negociação no exterior, em mercado de balcão, sendo que, em ambos os casos, os *GDRs* tinham por objeto ações preferenciais de nossa emissão. Também estabelecemos, em julho de 2002, um Programa de *DRs* Nível I para negociação no exterior, em mercado de balcão, das nossas Ações Ordinárias.

Em decorrência da conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, o nosso Programa de *DRs* 144A lastreado em ações preferenciais foi convertido em um Programa de *DRs* 144A, tendo por objeto Ações Ordinárias e o nosso Programa de *DRs* Nível I lastreado em nossas ações preferenciais foi extinto, após a transferência dos *DRs* para o programa de *DRs* Nível I lastreado em Ações Ordinárias já existente, que foi mantido. Estabelecemos, em 26 de agosto de 2005, um Programa de *DRs* Regulamento S, tendo por objeto as nossas Ações Ordinárias. Nossas *GDSs* do Programa de *DRs* Nível I estão listadas para negociação em mercado de balcão sob o código "CYRBY".

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS SELECIONADAS

As informações financeiras apresentadas abaixo, em 31 de março de 2006 e para o período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, objeto de revisão pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu relatório de revisão limitada, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras apresentadas abaixo, referentes aos dados da nossa demonstração de resultado para o período de três meses encerrado em 31 de março de 2005, e do nosso balanço patrimonial, em 31 de março de 2005, constam das nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, objeto de revisão limitada pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu relatório de revisão limitada, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras apresentadas abaixo, referentes aos dados do nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2005 e aos dados da nossa demonstração de resultado para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu parecer, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras". As informações financeiras apresentadas abaixo, referentes aos dados do nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2004 e 2003 e aos dados da nossa demonstração do resultado para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2003, foram extraídas das nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme indicado no seu parecer, anexas a este Prospecto, no "Item 4 – Demonstrações Financeiras".

As informações financeiras abaixo devem ser lidas e analisadas em conjunto com as nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, bem como as informações contidas nas Seções "Apresentação das Informações Financeiras e Outras Informações" e "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" deste Prospecto.

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
Demonstração do Resultado	**2006**	**2005**	**2005**	**2004**	**2003**
			(Em milhares de R$)		
Receita Bruta Operacional	241.448	178.056	725.199	557.002	336.820
Deduções da Receita Bruta	(10.369)	(7.917)	(36.351)	(32.565)	(13.514)
Receita Líquida Operacional	231.079	170.139	688.848	524.437	323.306
Custo das Vendas Realizadas	(127.839)	(87.174)	(370.248)	(311.874)	(169.184)
Lucro Bruto	103.240	82.965	318.600	212.563	154.122
Receitas (Despesas) Operacionais	(19.465)	(31.442)	(156.934)	(68.866)	(32.771)
Lucro Antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	83.775	51.523	161.666	143.697	121.351
Imposto de Renda e Contribuição Social	(17.318)	(4.759)	(17.775)	(46.565)	(18.901)
Lucro Líquido Antes da Participação de Minoritários	66.457	46.764	143.891	97.132	102.450
Participação de Minoritários	(9.044)	(6.267)	(16.090)	(16.098)	(14.724)
Lucro Líquido do Exercício	57.413	40.497	127.801	81.034	87.726

Balanço Patrimonial	Em 31 de março de 2006	Em 31 de dezembro de 2005	2004	2003
		(Em milhares de R$)		
Ativo Circulante				
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	196.957	95.455	81.006	99.825
Contas a Receber	200.668	190.229	192.533	219.312
Imóveis a Comercializar	498.366	420.914	428.974	329.933
Demais Contas do Circulante	156.173	129.086	141.966	48.721
Total do Ativo Circulante	1.052.164	835.684	844.479	697.791
Realizável a longo prazo				
Contas a Receber	336.357	270.991	240.543	283.182
Aplicações Financeiras	229.198	421.522	86.835	83.129
Demais Contas a Receber do Longo Prazo	151.365	135.060	51.593	47.597
Total Realizável a Longo Prazo	716.920	827.573	378.971	413.908
Ativo Permanente				
Imobilizado	113.046	110.107	88.044	105.223
Demais Contas do Ativo Permanente	1.741	1.825	794	1.441
Total Ativo Permanente	**114.787**	**111.932**	**88.838**	**106.664**
Total do Ativo	**1.883.871**	**1.775.189**	**1.312.288**	**1.218.363**
Passivo Circulante				
Empréstimos e Financiamentos	101.819	95.126	158.090	124.305
Provisão para Custos Orçados a Incorrer	24.087	25.262	55.570	123.899
Contas a Pagar por Aquisição de Imóveis	97.885	77.017	111.582	47.507
Adiantamento de Clientes	66.616	82.615	66.835	26.673
Demais Contas a Pagar Circulante	145.250	123.080	76.954	97.276
Total do Passivo Circulante	435.657	403.100	469.031	419.660
Exigível a Longo Prazo				
Empréstimos e Financiamentos	117.316	108.708	106.928	65.385
Resultado de Venda de Imóveis a Apropriar	15.914	25.489	66.263	138.818
Tributos a Pagar	42.658	42.384	39.198	35.906
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	92.419	81.738	67.322	30.457
Demais Contas a Pagar de Exigível a Longo Prazo	14.442	16.453	48.723	77.099
Total Exigível a Longo Prazo	282.749	274.772	328.434	347.665
Participação de Minoritários	89.269	78.534	72.470	46.599
Patrimônio Líquido	1.076.196	1.018.783	442.353	404.439
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	**1.883.871**	**1.775.189**	**1.312.288**	**1.218.363**

	Períodos encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
			(Em milhares de R$)		
Outros Dados Financeiros:					
EBITDA[1]	66.639	54.137	157.765	140.422	101.232
Margem de EBITDA[2]	28,8%	31,8%	22,9%	26,8%	31,3%
Outros Dados Operacionais					
Lançamentos					
Incorporações Lançadas	2	2	19	15	10
Área Útil Lançada (m²)	40.180	58.213	385.947	286.103	227.040
Unidades Lançadas [3]	499	481	2.733	2.444	2.060
Vendas					
Total de Vendas Contratadas em R$	195.588	169.635	983.351	807.102	364.858
Área Útil Vendida (m²)	67.961	62.575	348.371	283.066	146.530
Unidades Vendidas	594	556	2.704	2.480	1.299
Preço Médio de Venda por Metro Quadrado (R$/m²)	2,878	2,711	2,823	2,851	2,490

(1) O EBITDA, de acordo com o Ofício Circular CVM n.º 1/2005, são os lucros antes das despesas financeiras líquidas, do imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização e resultados não operacionais. O EBITDA não é uma medida de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, não representa o fluxo de caixa para os exercícios apresentados e não deve ser considerado como substituto para o lucro líquido, como indicador do nosso desempenho operacional ou como substituto do fluxo de caixa como indicador de liquidez. O EBITDA não possui significado padronizado e nossa definição de EBITDA pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras empresas. Vide reconciliação entre o lucro antes de imposto de renda e contribuição social e o EBITDA em "Análise e Discussão Sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional – EBITDA".

(2) EBITDA dividido pela receita líquida operacional.

(3) Foram desprezadas as unidades objeto de permuta.

	Em 31 de março de	Em 31 de dezembro de		
Demonstrativo Dívida Líquida	**2006**	**2005**	**2004**	**2003**
		(Em milhares de R$)		
Financiamentos	219.135	203.834	265.018	189.690
Disponibilidades e Aplicações Financeiras	(196.957)	(95.455)	(81.006)	(99.825)
Títulos e Valores Mobiliários	(3.067)	(3.067)	(3.103)	(7.699)
Aplicações Financeiras – Longo Prazo*	(229.198)	(421.522)	(86.835)	(83.129)
Total Dívida Líquida	**(210.087)**	**(316.210)**	**94.074**	**(963)**

*Títulos e valores mobiliários com vencimento de longo prazo, consistindo, na maior parte, em Certificados de Depósito Bancário (CDB) com instituições bancárias de primeira linha, com liquidez corrente, garantido o direito de resgatar o valor aplicado a qualquer momento independentemente da data original de vencimento pelo banco emissor do CDB.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA E O RESULTADO OPERACIONAL

A discussão a seguir toma por base, e deverá ser lida em conjunto com, as nossas demonstrações financeiras consolidadas e respectivas notas explicativas, incluídas no "Item 4 – Demonstrações Financeiras" deste Prospecto, com as seções "Apresentação das Informações Financeiras e Outras Informações", "Resumo das Informações Financeiras e Operacionais", "Informações Financeiras Selecionadas" e as demais informações financeiras que constam de outras seções deste Prospecto.

Para fins de análise e maior esclarecimento ao potencial investidor, apresentamos abaixo informações mais detalhadas e com maior abertura do que as nossas demonstrações financeiras incluídas no "Item 4 - Demonstrações Financeiras" deste Prospecto.

Os resultados de todas as nossas subsidiárias são consolidados em nossas demonstrações financeiras, da seguinte forma: (i) em relação às sociedades em que detemos uma participação menor que 50%, a consolidação é feita de forma proporcional e; (ii) em relação às sociedades em que detemos uma participação superior a 50%, a consolidação é feita de forma integral.

Visão Geral

Somos a maior incorporadora de edifícios residenciais de alto padrão de São Paulo e do Rio de Janeiro, com base no valor dos lançamentos realizados em 2004 e 2005, de acordo com a EMBRAESP e com a ADEMI, respectivamente, as duas cidades com maior participação no PIB brasileiro (9,4 % e 4,3% em 2003, respectivamente), de acordo com o IBGE. Nosso principal foco é a incorporação de edifícios residenciais de alto padrão e luxo, com acabamento e localização diferenciados visando atender a demanda de potenciais clientes de alta e média-alta renda nas regiões metropolitanas de São Paulo e do Rio de Janeiro. Atuamos também na incorporação, locação e comercialização de lajes corporativas de alto padrão e alta tecnologia e, de forma menos representativa em nossa receita líquida, na locação e administração de *shopping centers*. Além disso, prestamos serviços condominiais e, em 2004, iniciamos nossos projetos no segmento de incorporação de loteamentos residenciais.

Principais Práticas Contábeis e Estimativas

As nossas demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil.

Na elaboração das nossas demonstrações financeiras é necessário utilizar estimativas para registrar certos ativos, passivos e outras operações. As nossas demonstrações financeiras incluem, portanto, várias estimativas relacionadas a custos orçados dos empreendimentos, à escolha da vida útil de bens e equipamentos, às provisões necessárias para passivos contingentes e ao cálculo de provisões para impostos e outros valores. As principais práticas contábeis e estimativas relativas à apropriação da receita e custos, à contabilização em estoque de imóveis para venda e à contabilização do imposto de renda e contribuição social são definidas como aquelas que refletem opiniões e incertezas significativas e têm o potencial de acarretar resultados significativamente diferentes quando adotadas diferentes premissas e condições. Para discussão destas e das demais práticas contábeis, veja a Nota Explicativa nº 2 das nossas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2005.

Apropriação de Receitas e Custos. As sociedades do setor imobiliário, como nós, apropriam a receita relativa à atividade de incorporação ao longo do período de construção do empreendimento, à medida da evolução física ou financeira das obras, dependendo da data de início das obras, conforme explicado abaixo, e não no momento da assinatura dos contratos de venda das unidades do empreendimento. A maior parte das nossas vendas é realizada a prazo, com o recebimento do valor da venda em parcelas. Em geral, recebemos o valor (ou parte do valor, no caso de vendas a prazo) dos contratos de venda antes da apropriação da receita. A receita de incorporação relativa a um período reflete a apropriação de vendas contratadas anteriormente.

De forma a alinhar as práticas contábeis das sociedades brasileiras que se dedicam às atividades imobiliárias aos princípios internacionais, em 16 de maio de 2003, o CFC aprovou a Resolução nº 963, estabelecendo critérios e procedimentos específicos de avaliação, de registro de variações patrimoniais e de estruturação das demonstrações contábeis, bem como as informações mínimas a serem divulgadas em notas explicativas para as sociedades que se dedicam à compra, venda, incorporação, administração e locação de imóveis e loteamento de terrenos. Com relação às atividades de incorporação e loteamento de terrenos, tem-se as seguintes regras quanto à apropriação da receita nas vendas a prazo aplicadas aos nossos negócios:

- deve-se calcular o percentual dos custos incorridos com as unidades vendidas até o momento de apuração da receita, em relação aos custos totais orçados até a conclusão da obra;
- para a apuração da receita a ser apropriada no período, o percentual calculado acima deve ser aplicado ao valor total proveniente das unidades vendidas, ajustado de acordo com as condições contratuais (atualização monetária pelo INCC);
- os recebimentos referentes à venda de unidades que sejam superiores ao valor da receita de vendas a ser apropriada no período em questão, calculado conforme mencionado acima, devem ser registrados no passivo circulante ou exigível a longo prazo, como adiantamento de clientes;
- o valor da receita de vendas que seja superior ao valor recebido deve ser registrado em uma conta apropriada do ativo circulante ou realizável a longo prazo;
- o mesmo critério é aplicado às receitas com juros referentes à venda a prazo de unidades imobiliárias; e
- dentre as despesas com vendas, as despesas com a montagem dos plantões de venda (*stands* de venda), a decoração do apartamento modelo e as comissões são apropriadas de acordo com a realização das receitas; já as demais despesas com vendas são apropriadas diretamente ao resultado pelo regime de competência.

Estamos aplicando as normas acima nos nossos projetos cujas obras tiveram início a partir de 1º de janeiro de 2004, sendo que as principais mudanças em relação às práticas contábeis anteriores são as seguintes:

- término da prática de contabilização de custos contratados e orçados das unidades vendidas; e
- mudança do critério de apropriação do resultado de vendas de unidades não concluídas decorrentes dos contratos de venda (compreendendo receitas, custos e despesas de venda referentes à incorporação e venda de imóveis), passando do regime de medição física do progresso da obra para o regime de custos incorridos em relação ao custo total orçado.

Para incorporações cujas obras tiveram início antes de 1º de janeiro de 2004, adotamos o critério estabelecido pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/n.º05/95, alterado pelo Ofício Circular CVM/SEP/SNC/N.º 01/05, como segue:

- nas vendas a prazo de unidade concluída, a receita é apropriada no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratado;
- nas vendas a prazo de unidade não concluída, o resultado é apropriado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento, sendo esse percentual determinado em função da medição física da obra, aplicado sobre a receita (ajustada de acordo com as condições contratuais de venda), o custo total de construção (incorrido e a ser incorrido) e as despesas com vendas;

- a provisão de custos orçados a serem incorridos é constituída pela estimativa de custos a serem incorridos em unidades de empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003 e vendidos com base em relatórios elaborados pela área técnica responsável, com a contrapartida na conta resultado da venda de imóveis a apropriar; as mutações dos custos orçados são apropriadas à medida em que se tornem conhecidas, sendo alocadas entre custo de venda e resultado da venda de imóveis a apropriar; e

- a conta resultado da venda de imóveis a apropriar é representada pelo valor líquido da venda de unidades dos empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003, menos os custos de construção e do terreno e as despesas com vendas dos respectivos empreendimentos, sendo realizadas com base no progresso físico da obra; os demais passivos são registrados a valores conhecidos ou estimados, incluindo, quando aplicável, encargos vencidos e variações monetárias ou cambiais.

As mudanças envolvidas na aplicação da nova prática contábil estabelecida pelo CFC, descritas acima, acarretam um impacto maior nas contas do nosso balanço patrimonial e em menor grau nas nossas contas de resultado. Caso a prática contábil atual tivesse sido aplicada aos nossos empreendimentos iniciados antes de 1º de janeiro de 2004, as nossas receitas teriam sido menores do que as demonstradas neste Prospecto.

Contabilização em Estoque de Imóveis para Venda. Os imóveis para venda constituem ativo circulante registrado pelo custo de aquisição e construção, que não ultrapassa o valor líquido realizável. Os imóveis comerciais, mesmo gerando receita de aluguel, também constituem ativo circulante, sendo registrados nos nossos estoques, pois o objetivo principal é comercializá-los quando possível.

Imposto de Renda e Contribuição Social. O imposto de renda e a contribuição social diferidos referem-se (i) a diferenças a tributar decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributados pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência, (ii) a créditos e obrigações tributárias não dedutíveis ou tributáveis temporariamente na determinação do lucro tributável, por exemplo provisão para contingências, ágio ou deságio em investimentos, ganho na desapropriação, etc., e (iii) a prejuízos fiscais e base de cálculo negativa de contribuição social cuja realização ou recuperação ocorrerá no futuro.

Cenário Macro-Econômico Brasileiro

O ano de 2003 foi marcado pela transição do governo Fernando Henrique Cardoso para o de Luis Inácio Lula da Silva. Em virtude de fatores adversos associados às incertezas sobre o futuro político e econômico do Brasil antes e imediatamente após as eleições presidenciais de outubro de 2002, o PIB brasileiro apresentou um crescimento de apenas 0,5% em 2003.

Em 2003, a desvalorização do dólar norte-americano frente a outras moedas, bem como as políticas monetárias e fiscais conservadoras do atual Governo Federal, levaram à valorização do real em relação ao dólar. Neste mesmo ano, a inflação, medida pelo IPCA, foi de 9,3%. O real valorizou-se 22,3% frente ao dólar, alcançando R$2,89 por US$1,00 em 31 de dezembro de 2003.

Em 2004, a economia brasileira mostrou importantes melhorias em seus principais indicadores. O PIB cresceu em 4,9%, a taxa média de desemprego caiu de 10,9% para 9,6% nas principais regiões metropolitanas do país, de acordo com as estimativas de desemprego publicadas pelo IBGE. O Brasil registrou um superávit primário nas contas públicas (antes do pagamento de suas dívidas) de 4,61%, o que foi acima da meta de 4,25% do PIB estabelecida pelo Fundo Monetário Internacional como parte de seu acordo de empréstimo então em vigor com o Brasil naquele período. Durante 2004, o Brasil teve um superávit comercial de US$34 bilhões, seu mais alto superávit comercial de todos os tempos. A inflação, conforme medida pelo IPCA, foi de 7,6% em 2004 e de 5,7% em 2005, acima da meta estabelecida pelo BACEN de 5,1%. O BACEN adotou metas de inflação a serem medidas pelo índice IPCA de 4,5% para 2006 e 2007, sujeito a uma faixa de tolerância de 2,0 pontos percentuais para mais ou para menos.

Em 2004, o Real se valorizou em 8,1%, em comparação ao dólar norte-americano e em 2005, o Real se valorizou em 11,5%, em comparação ao dólar norte-americano. Em 31 de dezembro de 2005, a taxa de câmbio foi de R$2,3407 por US$1,00. O aumento das atividades econômicas causou alguma preocupação com relação à inflação, o que resultou na manutenção em níveis elevados da taxa de juros pelo governo, entretanto, em setembro de 2005 o COPOM deu inicio a sucessivas reduções na taxa de juros, com a SELIC fechando o ano de 2005 em 18,0%, dando prosseguimento ao processo de flexibilização da política monetária iniciado na reunião de setembro de 2005. Adicionalmente, a carga tributária aumentou de 34,80% para 35,67% do PIB brasileiro, de 2004 para 2005, de acordo com a estimativa da SRF. Conforme informado pelo BACEN o PIB de 2005 teve um crescimento real de 2,5%.

Em 2005, o Brasil teve um superávit comercial de US$44,8 bilhões, seu mais alto superávit comercial de todos os tempos. A taxa média de desemprego caiu de 11,6% de janeiro a novembro de 2004 para 10,0% no mesmo período de 2005, de acordo com as estimativas de desemprego publicadas pelo IBGE. A principal razão do menor ritmo de crescimento da atividade econômica foi a manutenção da taxa de juros em patamares ainda elevados.

No primeiro trimestre de 2006, o BACEN manteve o processo de redução da taxa SELIC, que atingiu 16,5% em 31 de março de 2006. Nesse período, a inflação medida pelo IPCA foi de 1,4% e o PIB brasileiro apresentou crescimento de 1,5%. O real valorizou-se frente o dólar em 8,2%, atingindo R$2,172/US$1,00 em 31 de março de 2006.

A tabela a seguir apresenta dados relativos ao crescimento (redução) real do PIB, da inflação, das taxas de juros e da taxa de câmbio do real em relação ao dólar para os períodos indicados:

	Em 31 de março de		Em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
	(Em %, exceto quando indicado de outra forma)				
Crescimento (redução) real do PIB	1,5	0,1	2,5	5,2	(0,2)
IGP-M	0,7	1,5	1,2	12,4	8,7
IPCA	1,4	1,8	5,7	7,6	9,3
INCC	0,7	1,9	6,8	11,02	14,42
CDI	4,0	4,2	18,9	16,2	16,8
LIBOR	1,2	0,8	4,8	1,4	1,1
Desvalorização (valorização) do real em relação ao dólar	(18,5)	(8,3)	(12,1)	(8,1)	(18,2)
Taxa de câmbio no final do período - US$1,00	R$2,172	R$2,666	R$2,340	R$2,6544	R$2,8892
Taxa de câmbio média - US$1,00[(1)]	R$2,193	R$2,669	R$2,496	R$2,9275	R$3,0715

(1) Representa a média das taxas de câmbio diárias praticadas ao longo do período.
Fontes: MCM Consultores Associados, IBGE, FGV, BACEN e *Bloomberg*.

Efeito sobre o Setor Imobiliário e sobre os Nossos Resultados

O setor imobiliário é afetado pela conjuntura econômica do País e do setor. A demanda por novas unidades residenciais é influenciada por diversos fatores, incluindo o crescimento do nível de empregos, taxas de juros de longo e curto prazo e programas de financiamento hipotecário, confiança do consumidor, políticas governamentais, fatores demográficos e, em menor extensão, mudanças em impostos prediais, custos de energia e regulamentação de imposto de renda. O lançamento de novas unidades, por outro lado, é influenciado pelo estoque de unidades existentes, restrições na legislação de zoneamento, políticas governamentais, custo e disponibilidade de terrenos, custos diversos de construção e vendas, disponibilidade de financiamento, dentre outros fatores.

Existem incertezas econômicas e políticas consideráveis que podem vir a prejudicar o comportamento de compra dos clientes, os custos de construção, a disponibilidade de mão-de-obra e matéria-prima e demais fatores que afetam o setor imobiliário de modo geral. Taxas de juros mais altas podem afetar a capacidade dos compradores de residências de obter financiamentos e, dessa forma, podem reduzir a demanda por novas residências, além de tornarem menos atrativas as condições de investimento em lajes comerciais. A falta de disponibilidade de financiamento é outro fator que pode afetar a demanda por novas residências, causando uma redução nas nossas vendas.

A inflação também teve e poderá continuar a ter efeito sobre a nossa situação financeira e resultados operacionais. Quase todas as nossas despesas operacionais são denominadas em reais, e os fornecedores e prestadores de serviços relacionados a tais despesas, de modo geral, tentam reajustar seus preços para refletir a inflação brasileira.

Nossos resultados operacionais também podem ser afetados indiretamente por flutuações cambiais. Embora quase todas as nossas receitas sejam denominadas em reais, e somente uma pequena parcela líquida dos nossos custos e obrigações esteja atrelada ao dólar, desvalorizações do real em relação ao dólar podem vir a criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e desencadear aumentos das taxas de juros. Por outro lado, valorizações do real em relação ao dólar podem conter a alta da inflação e conseqüentemente o aumento das taxas de juros, fatores que podem provocar uma demanda crescente no setor imobiliário. Em períodos de desaceleração da economia, clientes e investidores compram um número menor de propriedades imobiliárias, as taxas de aluguel diminuem e o número de imóveis vagos aumenta, o que afeta nossos resultados operacionais.

Lançamentos e Carteira de Vendas Contratadas

Lançamentos

A tabela a seguir apresenta informações detalhadas sobre o total dos nossos lançamentos de empreendimentos residenciais e salas em edifícios comerciais em 31 de março de 2006 e 2005 e em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Em 31 de março de		Em 31 de dezembro de		
	2006	**2005**	**2005**	**2004**	**2003**
Número de Empreendimentos Lançados	2	2	19	15	10
Área útil Lançada (Em m²)	40.180	58.213	385.947	286.103	227.040
Unidades Lançadas[1]	499	481	2.733	2.444	2.060
Preço médio de venda (R$/ m²)	2.453	2.802	2.727	2.888	2.257
Participação da Companhia no Total dos Lançamentos (Em %)[2]	62,0	98,7	83,4	62,1	76,0

(1) Foram desprezadas as unidades objeto de permuta.
(2) Os percentuais de participação foram calculados com base na nossa participação societária em cada empreendimento em relação às nossas vendas contratadas.

No primeiro trimestre de 2006, lançamos um empreendimento em São Paulo e um no Rio de Janeiro, sendo que no primeiro trimestre de 2005 lançamos o mesmo número de empreendimentos em São Paulo e no Rio de Janeiro. O preço médio de venda por metro quadrado dos nossos produtos no primeiro trimestre de 2006 foi de R$2.453 contra R$2.802 no mesmo período em 2005, representando uma redução de 12,5%, em função da variação de produtos, pois os empreendimentos lançados no primeiro trimestre de 2006 foram direcionados ao segmento de médio padrão, enquanto que aqueles lançados no mesmo período de 2005 foram em sua maioria empreendimentos de alto padrão.

Em 2005, lançamos 14 empreendimentos em São Paulo e cinco no Rio de Janeiro, sendo dois deles no mercado residencial de luxo, e os demais voltados para o segmento de médio padrão, totalizando 2.733 unidades lançadas. Em 2004, havíamos realizado o lançamento de 12 empreendimentos em São Paulo e três no Rio de Janeiro, totalizando 2.444 unidades lançadas.

O preço médio de venda por metro quadrado dos nossos produtos em 2005 foi de R$2.727,0 contra R$2.888,0 em 2004, representando uma redução de 5,6%, em função da variação do perfil dos produtos lançados. Em 2005, lançamos 274 mil m² de produtos para o segmento de médio padrão, representando 71,0% do total dos 385,9 mil m² lançados naquele ano, os quais apresentam um preço menor por metro quadrado, enquanto em 2004 lançamos 209,5 mil m² para o segmento de médio padrão, representando 73,2% do total dos 286,1 mil m² lançados naquele ano, reduzindo o preço de comercialização por metro quadrado de 2005 em relação aos empreendimentos lançados em 2004.

Em 2003, havíamos lançado oito empreendimentos em São Paulo e dois empreendimentos no Rio de Janeiro, num total de 2.060 unidades lançadas.

O preço médio de venda por metro quadrado em 2004 foi de R$2.888,0 contra R$2.257,0 em 2003, representando um crescimento de 28,0%. Este aumento deveu-se à maior participação de produtos de luxo e de alto padrão nos lançamentos de 2004 em relação a 2003. Em 2004, lançamos um empreendimento de luxo em São Paulo e quatro de alto padrão, sendo dois em São Paulo e dois no Rio de Janeiro, esses últimos em terrenos privilegiados em frente às mais valorizadas praias da Barra da Tijuca, enquanto que, em 2003, lançamos ao todo somente dois edifícios de alto padrão.

Evento Subsequente

Além dos lançamentos acima, em junho de 2006, lançamos o empreendimento Central Park Mooca em São Paulo que tem área útil construída de 92,8 mil m², 564 unidades com áreas úteis de 115 a 343 m² e preços médios de venda que variam de R$310 mil a R$635 mil. A participação da nossa Companhia no empreendimento é de 80% e na primeira semana de lançamento 80% das unidades foram vendidas.

Carteira de Vendas Contratadas

Como apropriamos a receita somente à medida da evolução física e financeira de cada empreendimento, mesmo que já tenhamos comercializado totalmente o empreendimento, acabamos constituindo uma carteira de vendas contratadas a serem apropriadas no futuro. Adotamos a política de reconhecer a receita relativa a um empreendimento somente após um período de carência de seis meses, contado do lançamento do mesmo, à exceção dos casos em que, antes desse período, o empreendimento atinja um percentual mínimo de vendas que julgamos adequado.

No primeiro trimestre de 2006, comercializamos 28,1% das 499 unidades lançadas naquele período que, em conjunto com a venda de unidades lançadas em períodos anteriores, resultaram em um total de vendas contratadas de R$195,6 milhões no primeiro trimestre de 2006, representando um crescimento de 15,3% sobre o total de vendas contratadas de R$169,6 milhões no mesmo período de 2005. Tal crescimento decorreu basicamente do crescimento das vendas de unidades lançadas em períodos anteriores, que passaram de R$103,7 milhões no primeiro trimestre de 2005 para R$166,9 milhões no primeiro trimestre de 2006, representando um crescimento de 61,0%. A participação da Companhia nestes períodos foi de 83,5% em 2006 e 86,0% em 2005.

Em 2005, comercializamos 57,5% das 2.733 unidades lançadas naquele período. A venda de tais unidades, somada à venda de unidades de empreendimentos lançados em períodos anteriores, resultou em um total de vendas contratadas de R$983,3 milhões, das quais a média ponderada da nossa participação nas unidades comercializadas em 2005 foi de 78,9%,representando um crescimento de 21,8% sobre o total de vendas contratadas de R$807,1 milhões em 2004. Tal crescimento decorreu basicamente de dois fatores: (i) do maior número de lançamentos ocorridos em 2005 (19) em comparação a 2004 (15); e (ii) da política adotada em 2005 com foco na venda de estoques, permitindo a comercialização de 1.132 unidades em 2005 contra 894 unidades em 2004, representando um crescimento de 26,6%.

Em 2004, comercializamos 61,7% das 2.444 unidades lançadas que, em conjunto com a venda de unidades lançadas em períodos anteriores, resultaram em um total de vendas contratadas de R$807,1 milhões em 2004. Desse total, a média ponderada da nossa participação nas unidades comercializadas no referido período foi de 75,1%. Em 2003, comercializamos 45,5% das 2.060 unidades lançadas que, em conjunto com a venda de unidades lançadas em períodos anteriores, resultaram em um total de vendas contratadas de R$364,8 milhões em 2003.

O crescimento de 122,9% do total de vendas contratadas em 2004 em relação a 2003 decorreu de uma estratégia bem sucedida de lançamentos no segmento de alto padrão em São Paulo, com produtos diferenciados em acabamento e localização, que nos permitiu aumentar o número de empreendimentos lançados de oito para 12 em São Paulo, com elevado índice de comercialização, apesar da retração geral do mercado imobiliário em São Paulo naquele ano.

A tabela abaixo apresenta a evolução da nossa receita de vendas a apropriar decorrentes da nossa carteira de vendas contratadas (que não incluem as lajes corporativas) a serem apropriadas, para os períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
	(Em milhares de R$)				
Receita de Vendas a Apropriar no Início do Período[1]	1.019.955	678.686	678.686	366.532[1]	314.876[2]
Vendas reconhecidas no período[2]	303.583	276.651	1.063.970	857.821	376.510
Cancelamento de contratos no período	(23.287)	—	(51.528)	(32.033)	(24.662)
Receitas apropriadas no período	(227.048)	(167.756)	(671.173)	(513.634)	(300.192)
Receita de Vendas a Apropriar no Final do Período	**1.073.203**	**787.581**	**1.019.955**	**678.686**	**366.532**

(1) Não há receita do empreendimento durante um período de carência de seis meses.
(2) Incluindo lançamentos do exercício anterior reconhecidos neste exercício.

A seguir, demonstramos as nossas receitas de vendas a apropriar para os períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003, bem como o montante do custo das unidades vendidas a apropriar, das despesas comerciais a apropriar, incluindo comissões, *stands* de vendas e decoração destes *stands,* do lucro a apropriar e do percentual de margem bruta naqueles períodos:

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
	(Em milhares de R$, exceto quando indicado)				
Receitas de Vendas a Apropriar	1.073.203	787.581	1.019.955	678.686	366.532
Custo das Unidades Vendidas a Apropriar	(601.570)	(436.122)	(521.071)	(363.010)	(216.520)
Despesas Comerciais a Apropriar	(23.616)	(22.027)	(21.043)	(19.754)	(11.194)
Lucro a Apropriar	448.017	329.432	477.841	295.922	138.818
Percentual de Margem Bruta	43,9%	44,6%	48,9%	46,5%	40,9%

Receita Bruta de Vendas e Serviços Prestados

A nossa receita tem a seguinte composição: incorporação imobiliária residencial, incorporação e venda de lajes corporativas, locação de lajes corporativas, locação de *shopping centers* e prestação de serviços. Nossas receitas decorrem principalmente da venda dos imóveis que incorporamos. Auferimos uma parcela menor da nossa receita com a administração e locação de unidades em edifícios comerciais de alto padrão e alta tecnologia e *shopping centers*.

Incorporação Imobiliária Residencial. A receita de incorporação imobiliária inclui os valores provenientes das unidades vendidas e revendidas dos nossos empreendimentos residenciais, incluindo os juros referentes às vendas a prazo e correção monetária.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. A receita de incorporação e venda de lajes corporativas inclui os valores provenientes da venda e revenda das nossas lajes corporativas, que em geral são vendidas depois de construídas e alugadas. Existem três modalidades de venda de lajes corporativas: (i) venda a "preço fechado", quando o preço é definido antes do início da construção, sendo que a apuração da receita é feita da mesma forma que a apuração da receita de incorporação, ou seja, ao longo do período de construção do empreendimento, à medida da evolução física ou financeira das obras, dependendo da data de início das obras, conforme explicado acima em "- Principais Práticas Contábeis e Estimativas - Apropriação de Receitas e Custos"; (ii) venda a preço de custo, quando geralmente atuamos desde o início com um sócio-investidor que compra um percentual do terreno e paga somente o custo de construção da obra, que é contabilizado pelo regime de competência; e (iii) mista, combinando a modalidade "preço fechado" e preço de custo. Mesmo disponíveis à venda, as lajes corporativas podem permanecer conosco para investimento, durante longo período, se julgarmos a taxa de retorno atrativa para manutenção do imóvel na nossa carteira de locação.

Locação de Lajes Corporativas. A receita de locação de imóveis consiste no aluguel proveniente das lajes corporativas que incorporamos e detemos. Os nossos contratos de locação têm prazo médio de cinco anos renováveis anualmente, e os valores são indexados ao IGP-M.

Locação de Shopping Centers. A receita proveniente da locação de *shopping centers* consiste no recebimento de aluguel dos pontos comerciais e, em menor escala, nas taxas de serviços decorrentes da administração de serviços prestados pela nossa subsidiária BRX. Os aluguéis dos pontos comerciais são determinados com base no percentual de suas vendas, sujeito a um aluguel mínimo contratado, independente dos níveis de vendas atingidos.

Prestação de Serviços. A nossa receita proveniente de prestação de serviços consiste nos valores recebidos em decorrência da nossa atividade de administração de edifícios comerciais e *shopping centers,* das comissões recebidas nas intermediações de vendas imobiliárias e das taxas de administração cobradas dos nossos parceiros e faturadas pela nossa construtora nas obras que realizamos.

A composição das nossas receitas, em percentual de nossa receita operacional bruta, nosperíodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 foi a seguinte:

	Períodos de três meses encerrado em 31 de março		**Exercícios encerrados em 31 de dezembro de**		
Setor	**2006**	**2005**	**2005**	**2004**	**2003**
Incorporação Imobiliária Residencial	92,7	93,6	89,7	86,6	79,6
Incorporação e Venda de Lajes Corporativas	1,3	0,6	2,9	5,6	9,6
Locação de Lajes Corporativas	2,9	3,7	2,7	3,9	5,1
Locação de *Shopping Centers*	0,8	1,2	2,2	2,6	4,0
Prestação de Serviços	2,3	0,9	2,5	1,3	1,7
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Custos de Vendas e Serviços Prestados

Os nossos custos têm a seguinte composição: custo de incorporação imobiliária residencial, custo de incorporação e venda de lajes corporativas, custo de locação de lajes corporativas, custo relativo a locação de *shopping centers* e custo de serviços prestados.

Os nossos custos, como percentual das respectivas receitas, tiveram a seguinte composição, nos períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Períodos de três meses encerrado em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
			(Em %)		
Incorporação Imobiliária Residencial	54,1	49,9	52,5	57,4	55,2
Incorporação e Venda de Lajes Corporativas	79,1	92,8	93,3	92,7	41,4
Locação de Lajes Corporativas	6,0	11,0	5,8	16,2	16,1
Locação de *Shopping Centers*	12,7	15,7	6,4	9,7	10,8

Incorporação Imobiliária Residencial

Os custos de incorporação imobiliária residencial compreendem os custos relativos aos terrenos, custos de construção (que incluem fundação, estrutura e acabamento, bem como custos relativos a uma ampla variedade de matérias-primas) e mão-de-obra própria e terceirizada.

Um dos principais custos de incorporação imobiliária residencial é o custo relativo ao terreno. Nos últimos três anos, o terreno representou aproximadamente 35,0% do custo total de incorporação. No entanto, tal participação é bastante variável pois, nos empreendimentos de luxo, sua participação pode alcançar até 60,0% do custo total de incorporação. Este item pode ser adquirido em espécie (com pagamento em dinheiro) ou através de permuta com unidades do próprio empreendimento.

A mão-de-obra, que representou em média aproximadamente 25,0% do custo total de incorporação, teve aumento acumulado de 35,2% desde 2003 até 31 de dezembro de 2005, e ficou acima da inflação.

Nenhuma das matérias-primas isoladamente tem participação significativa nos nossos custos totais, mas na sua totalidade, representaram, em média, nos últimos três anos, 40,0% do custo total de incorporação. Algumas das principais matérias-primas tiveram aumentos significativos e muito acima da inflação nos últimos três anos. O índice que mede a variação do custo de construção civil na cidade de São Paulo, o índice Sinduscon, teve uma variação acumulada de 37,6% e o INCC teve uma variação acumulada de 33,7% no período de 2003 a 2005. Durante os últimos anos trabalhamos no desenvolvimento e utilização de novas técnicas de construção, bem como em seu processo e na utilização de materiais alternativos com intuito de reduzir o crescimento dos principais custos, com resultados satisfatórios.

Nos últimos três anos, a maior parte dos nossos custos de construção ocorreu do 13º ao 26º mês da obra com base na evolução física da mesma, conforme demonstrado na tabela a seguir:

Período de Construção (Em meses)	Custo Incorrido*(Em %)
1º – 6º	18
7º – 12º	23
13º – 18º	25
19º – 26º	34

*Incluindo custo dos terrenos.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas

Os nossos custos de incorporação e venda de lajes corporativas possuem os mesmos componentes do custo de construção dos empreendimentos imobiliários residenciais, ou seja, custo de aquisição do terreno, de construção e de mão-de-obra.

Locação de Lajes Corporativas

Os nossos custos de locação são compostos pela depreciação dos imóveis destinados a locação, cujas taxas de depreciação variam de 1,2% a 2,5% ao ano, e das despesas com manutenção dos imóveis destinados a locação.

Locação de Shopping Centers

Os nossos custos relativos a locação de *shopping centers* são compostos basicamente pela depreciação dos *shopping centers*, cujas taxas de depreciação variam de 2,0% a 2,5% ao ano, e das despesas com manutenção dos *shopping centers*.

Serviços Prestados

Os itens de composição dos custos de serviços prestados são: mão-de-obra direta e indireta, locação de imóveis, condomínio, serviços prestados por terceiros e gastos com eventos para treinamento de equipe de vendas.

Despesas Operacionais

As nossas despesas operacionais incluem despesas com vendas e despesas gerais e administrativas.

Despesas com Vendas

As despesas com vendas incluem gastos com montagem dos plantões de vendas (*stands* de vendas), decoração do apartamento modelo, comissões sobre vendas, propagandas e publicidade. As despesas referentes aos *stands* de venda, a decoração do apartamento modelo e as comissões dos empreendimentos lançados e ainda não construídos ou em fase de construção, são diferidas para serem apropriadas às despesas com base no percentual de evolução física ou financeira, conforme o caso, de cada empreendimento que as gerou.

Os saldos diferidos nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 encontram-se nas nossas demonstrações financeiras anexas a este Prospecto no "Item 4 – Demonstrações Financeiras".

Despesas Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas incluem principalmente os seguintes itens: serviços terceirizados (auditoria, consultoria, advocatícios e outros), remuneração aos empregados e encargos sociais, honorários da administração e encargos sociais, despesas societárias (publicação de atas, balanços, etc.), despesas legais (cartórios, tabelião, junta comercial etc.), além de outras despesas.

As principais despesas gerais e administrativas consistem em remuneração aos empregados, encargos sociais e serviços terceirizados e doações para instituições assistenciais e religiosas, conforme aprovação do nosso Conselho de Administração.

Até o momento, incorremos em um total de despesas relativas à presente Oferta no valor de R$0,4 milhão. Ressaltamos que os nossos resultados para o trimestre a ser encerrado em 30 de setembro de 2006 e para o exercício a ser encerrado em 31 de dezembro de 2006 serão impactados pelas despesas não recorrentes relativas à presente Oferta, cujo valor estimado encontra-se indicado na tabela da seção "Informações sobre a Oferta – Custos de Distribuição".

Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

O imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro líquido são calculados observando-se os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente. Determinadas sociedades efetuam a apuração desses tributos através do método do lucro real e outras através método do lucro presumido, como a seguir indicado:

- Lucro real: são calculados pelas alíquotas regulares de 15%, acrescidas de adicional de 10% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social sobre o lucro líquido.
- Lucro presumido: conforme facultado pela legislação tributária, optamos por adotar em certas sociedades, cujo faturamento anual de exercício imediatamente anterior tenha sido inferior a R$48.000,00, o regime de lucro presumido. Para estas sociedades a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e da contribuição social sobre o lucro líquido à razão de 12% sobre as receitas brutas (32% quando a receita for proveniente de aluguéis e prestações de serviços e 100% das receitas financeiras), sobre as quais aplicam-se as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição social líquido.
- Patrimônio de Afetação: em 2006 foi aprovada nova legislação tributária, já em vigor, para o setor imobiliário, criando alíquota única de 7,0% sobre a receita bruta do empreendimento, englobando os tributos incidentes no setor imobiliário, ou seja, PIS, COFINS, IRPJ e CSLL. A utilização, se utilizada, desta nova forma de tributação sujeita o empreendimento e a nossa Companhia a certas restrições, dentre as quais, destacamos: (i) não permitir a utilização do caixa do empreendimento enquanto o mesmo não tenha sido completamente acabado; e (ii) necessidade de constituir uma comissão de clientes para acompanhar o desenvolvimento da obra. Até a data do presente Prospecto, ainda não havíamos utilizado esta forma de tributação.

Adicionalmente, determinadas sociedades controladas possuem diferenças a tributar em exercícios futuros, decorrentes de lucros nas atividades imobiliárias tributado pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência, as quais são contabilizadas como impostos diferidos.

EBITDA

O EBITDA consiste nos nossos lucros antes das receitas (despesas) financeiras líquidas, imposto de renda e contribuição social, depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de acordo com as Práticas contábeis adotadas no Brasil, não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado como substituto para o lucro líquido como indicador do nosso desempenho operacional ou como substituto para o fluxo de caixa como indicador de liquidez. O EBITDA não possui significado padronizado e nossa definição de EBITDA pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras empresas.

Segue, abaixo, o cálculo do nosso EBITDA, bem como do nosso EBITDA ajustado, para os períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Períodos de três meses encerrado em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2005	2004	2003
			(Em milhares de R$)		
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	83.775	51.523	161.666	143.697	121.351
(+/-) (Receitas) Despesas financeiras líquidas	(17.909)	1.143	(6.988)	(6.843)	(22.486)
(+) Depreciação e amortização	678	1.375	2.560	3.053	1.856
(+) Amortização de ágio e outras	95	96	527	515	511
EBITDA	**66.639**	**54.137**	**157.765**	**140.422**	**101.232**
(+) Gastos com oferta pública de ações	-	-	25.726	-	-
EBITDA Ajustado*	**66.639**	**54.137**	**183.491**	**140.422**	**101.232**

* EBITDA acrescido das despesas com a oferta pública de Ações Ordinárias concluída em setembro de 2005.

Resultados

Período de três meses encerrado em 31 de março de 2006 comparado ao período de três meses encerrado em 31 de março de 2005

Receita Operacional Bruta. A nossa receita operacional bruta aumentou 35,6%, passando de R$178,1 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$241,4 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006.

A nossa receita operacional bruta é composta da seguinte forma nos períodos indicados abaixo:

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de	
	2006	2005
	(Em milhares de R$)	
Incorporação Imobiliária Residencial	223.953	166.717
Incorporação e Venda de Lajes Corporativas	3.095	1.039
Locação de Lajes Corporativas	6.898	6.523
Locação de *Shopping Centers*	2.037	2.081
Prestação de Serviços – Outros	5.465	1.696
Total da Receita Bruta Operacional	**241.448**	**178.056**

Incorporação Imobiliária Residencial. A nossa receita proveniente de incorporações imobiliárias residenciais aumentou 34,3%, passando de R$166,7 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$224,0 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, tendo em vista: (i) a construção e a entrega de unidades lançadas e vendidas em períodos anteriores; e (ii) o início da construção, e geração de receita de R$41,4 milhões no primeiro trimestre de 2006, de 6 novas obras (Vereda Ipiranga, Humanari, Golf Village, Walk Vila Nova, Laguna e The Parliament).

A evolução física ou financeira das obras e sua respectiva apropriação de receita resumem-se a seguir:

Empreendimentos [1]	Ano do Lançamento	Área Útil Total (Em m²)	Evolução Física ou Financeira Acumulada [2] em 31 de março de		Percentual Vendido – Acumulado em 31 de março de		Receita Apropriada Exercícios Encerrados em 31 de março de		Percentual da Companhia no Empreendimento
			2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
			(Em %)		(Em %)		(Em milhares de R$)		(Em %)
Le Parc	2003	104.169	68	14	82	75	37.027	11.525	100,0
Çiragan	2004	27.402	13	8	83	69	13.991	3.230	76,0
Acervo	2004	38.513	66	—	97	63	12.979	21.847	64,9
Lê Crillon	2003	20.016	94	85	92	70	12.687	795	35,0
Vereda Paraíso	2004	46.436	59	8	98	81	12.352	31.111	84,0
Dakota	2003	17.739	93	86	89	70	10.770	758	35,0
Lê Monde	2004	58.142	18	2	71	55	7.171	(26)	100,0
Mandarim – RJ	2004	22.733	58	10	69	54	6.800	3.972	100,0
Ventana	2004	32.602	41	2	56	26	6.250	1.230	90,0
On The Park	2004	30.024	30	3	63	33	5.066	755	90,0
Nova Mooca	2005	13.942	45	3	79	52	4.917	2.029	100,0
Contemporâneo – Araguari	2003	6.897	86	37	73	40	4.876	1.210	100,0
Grand Garden	2003	34.200	96	46	99	73	4.754	10.417	96,5
Anália Franco	2005	8.172	34	1	79	25	4.549	98	100,0
Mandarim – SP	2003	23.942	96	64	94	82	4.094	8.920	100,0
Alfredo Volpi	2004	7.565	49	8	49	37	3.481	701	100,0
Atmosfera – SP	2003	28.565	78	24	99	98	2.642	2.420	46,5
Sub-total							154.406	100.992	
Demais Empreendimentos							69.547	65.725	
Total dos Empreendimentos							223.953	166.717	

[1] Em ordem decrescente de valor da receita apropriada em 31 de março de 2006.

[2] A apropriação da receita de incorporação imobiliária é feita com base na evolução física das obras, no caso de empreendimentos cujas obras tiveram início até 31 de dezembro de 2003, e com base na evolução financeira das obras, no caso de empreendimentos cujas obras tiveram início a partir de 1º de janeiro de 2004.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. Nossa receita proveniente de incorporação e venda de lajes corporativas aumentou 197,9%, passando de R$1,0 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$3,1 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006. Tal crescimento decorreu: (i) do reconhecimento, no primeiro trimestre de 2006, da receita referente à evolução física das obras, principalmente do Faria Lima Square, no montante de R$1,5 milhão (R$0,6 milhão no primeiro trimestre de 2005); e (ii) da revenda de imóveis recebidos em permutas, no montante de R$1,5 milhão (R$0,3 milhão no primeiro trimestre de 2005).

Locação de Lajes Corporativas. A receita proveniente de locação de lajes corporativas aumentou, passando de R$6,5 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005, para R$6,9 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, em função basicamente dos reajustes contratuais e da redução da área desocupada.

Locação de Shopping Centers. A receita relativa a locação de *shopping centers* do primeiro trimestre de 2006, de R$2,0 milhões, permaneceu no mesmo patamar em relação ao primeiro trimestre de 2005, de R$2,1 milhões, devido à manutenção do volume de freqüência do shopping.

Prestação de Serviços. A receita de prestação de serviços cresceu 222,3%, passando de R$1,7 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$5,4 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, principalmente em função: (i) da crescente participação da Seller nas vendas totais, tendo gerado no primeiro trimestre de 2006 R$0,7 milhão adicionais quando comparado com o mesmo período de 2005; e (ii) da evolução física das obras do Faria Lima Square e dos empreendimentos residenciais realizados pela Cyrela Construtora, os quais geraram faturamento adicional de serviços de R$3,3 milhões quando comparado com o mesmo período do ano anterior.

Impostos sobre vendas e serviços. Os impostos representaram 4,3% das vendas brutas no primeiro trimestre de 2006 e 4,4% no primeiro trimestre de 2005, alcançando R$7,9 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 e R$10,4 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006.

Receita Operacional Líquida. A nossa receita operacional líquida aumentou 35,8%, passando de R$170,1 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$231,1 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, decorrente principalmente do crescimento das receitas de incorporação imobiliária residencial que representaram 92,7% do total das receitas brutas (93,6% no primeiro trimestre de 2005), com crescimento de 34,3% sobre o mesmo período de 2005.

Custo de Vendas e Serviços. O nosso custo de vendas e serviços aumentou 46,6%, passando de R$87,2 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$127,8 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, principalmente em função do crescimento do custo de incorporação, que representou 94,8% do custo total, sendo seu crescimento de R$37,9 milhões, ou 45,5%, em comparação com o mesmo período em 2005, justificado pelo aumento do número de empreendimentos em construção.

Incorporação Imobiliária Residencial. O valor do custo das nossas incorporações imobiliárias residenciais aumentou 45,5%, passando de R$83,3 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$121,2 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006. A margem bruta de incorporação residencial foi de 45,9% no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006 e 50,1% no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005, redução decorrente da variação do perfil dos produtos lançados no período.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. O valor do custo das nossas incorporações e vendas de lajes corporativas aumentou 154,0%, passando de R$1,0 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$2,4milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006. Tal crescimento decorreu basicamente da evolução física da obra Faria Lima Square, com custos no montante de R$1,1 milhão (R$0,7 milhão em 31 de março de 2005), os quais, adicionados ao custo das revendas de imóveis incorridos no primeiro trimestre de 2006, totalizaram R$2,4 milhões. No primeiro trimestre de 2006, a margem bruta foi de 20,9% (7,2% em 31 de março de 2005), pois neste segmento a margem é mínima devido ao fato da comercialização ser realizada na modalidade de preço de custo, com baixa margem.

Locação de Lajes Corporativas. O custo de locação de lajes corporativas diminuiu 42,6%, passando de R$0,7 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$0,4 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006. O custo de lajes corporativas é baixo em relação à receita, porém tem variações significativas entre os trimestres, dependendo do volume de manutenção executada no período, e a queda na comparação trimestral reflete o menor volume de manutenção no primeiro trimestre de 2006 comparativamente ao mesmo período de 2005.

Locação de Shopping Centers. O custo relativo à locação de *shopping centers* diminuiu 20,7%, passando de R$0,3 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$0,2 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, em função da queda do custo de manutenção ocorrida no Centro Têxtil Industrial (CTI), no montante de R$0,1 milhão.

Serviços Prestados. O custo de serviços prestados aumentou 86,5%, passando de R$1,9 milhão no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$3,5milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, em função do maior volume de empreendimentos residenciais executados no primeiro trimestre de 2006 comparativamente ao mesmo período de 2005.

Lucro Bruto. O nosso lucro bruto aumentou 24,4%, passando de R$83,0 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$103,2 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto diminuiu 4,1%, passando de 48,8% no primeiro trimestre de 2005 para 44,7% no primeiro trimestre de 2006, em decorrância do nosso mix de produtos, pois em 2005 tínhamos maior participação de empreendimentos de alto padrão na composição da nossa receita.

Despesas Operacionais. As nossas despesas operacionais, excluindo o resultado financeiro e as outras receitas (despesas) operacionais líquidas, aumentaram 18,1%, passando de R$31,9 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$37,7 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, conforme comentamos a seguir.

Despesas com Vendas. As despesas com vendas diminuíram 3,5%, passando de R$20,9 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$20,2 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, em função principalmente da redução significativa das despesas com mídia, propaganda e publicações, tendo as despesas relativas aos lançamentos do primeiro trimestre de 2006 se concentrado no final de 2005, tendo sido reconhecidas naquele período. As despesas comerciais decorreram, em quase sua totalidade, da área de incorporação imobiliária residencial que representou, no primeiro trimestre de 2006, 9,0% destas receitas e 12,6% no mesmo período do ano anterior.

Despesas Gerais e Administrativas. As nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 59,2%, passando de R$10,9 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$17,5 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, principalmente em função: (i) do pagamento, no primeiro trimestre de 2006, da participação no lucro aos empregados, no montante de R$4,0 milhões, quando comparado com o período anterior, onde este pagamento ocorreu no segundo trimestre de 2005; (ii) de doações a instituições sem fins lucrativos, realizadas no primeiro trimestre de 2006, no montante de R$1,5 milhão, não tendo ocorrido no mesmo período do ano anterior; e (iii) do acréscimo no quadro de funcionários, principalmente nas áreas operacionais para suportar o crescimento das nossas operações.

Resultado Financeiro. O nosso resultado financeiro aumentou, passando de R$1,1 milhão de despesas financeiras no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$17,9 milhões de receita financeira no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, principalmente em função: (i) das receitas financeiras adicionais geradas pela aplicação do saldo de caixa que, quando comparadas entre os períodos, demonstram receitas adicionais por R$14,1 milhões; (ii) da queda das despesas financeiras, em decorrência da liquidação de financiamentos no final de 2005 quando da entrada dos recursos oriundos do aumento de capital; (iii) ganho financeiro proporcionado por alguns financiamentos atrelados à moeda estrangeira, decorrente da valorização do real perante ao dólar.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas. Nossas outras receitas (despesas) operacionais líquidas não apresentaram alterações relevantes neste período.

Imposto de renda e contribuição social. O valor total de imposto de renda e de contribuição social aumentou 263,9%, passando de R$4,8 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$17,4 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006. O acréscimo do imposto de renda e contribuição social diferido decorreu principalmente da maior base tributável sobre as receitas financeiras, ocorrida no primeiro trimestre de 2006, principalmente nas empresas com tributação no lucro presumido, que seguem critérios específicos da legislação fiscal vigente.

Lucro líquido. O nosso lucro líquido aumentou 41,8%, passando de R$40,5 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2005 para R$57,4 milhões no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006, pelas razões descritas acima.

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais – 31 de março de 2006 comparado com 31 de dezembro de 2005

Ativo

Disponibilidades e Aplicações Financeiras. As nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R$426,1 milhões em 31 de março de 2006, incluindo aplicações financeiras de longo prazo no montante de R$229,2 milhões, representando 22,6% dos nossos ativos totais naquela data (29,1% em 31 de dezembro de 2005), uma redução de R$90,8 milhões em relação a 31 de dezembro de 2005. O principal motivo desta redução foi o montante de recursos utilizados na aquisição de novos terrenos e na constituição das Parcerias com a Agra e com a Mac.

Contas a Receber. As nossas contas a receber de clientes totalizaram R$537,0 milhões em 31 de março de 2006, representando 28,5% dos nossos ativos totais naquela data (26,0% em 31 de dezembro de 2005), um aumento de R$75,8 milhões em relação a 31 de dezembro de 2005. A principal razão para esse aumento foi a nova sistemática de reconhecimento contábil das nossas contas a receber, as quais passaram a ser reconhecidas somente na proporção da evolução financeira da obra. Veja a Nota 5 das nossas demonstrações financeiras incluídas neste Prospecto para maiores informações. Não constituímos provisão para eventuais inadimplências em função das garantias reais que recebemos e do histórico de pagamento de nossos clientes.

Estoques. Os nossos estoques totalizaram R$498,4 milhões em 31 de março de 2006, totalizando 26,4% dos nossos ativos totais naquela data (23,7% em 31 de dezembro de 2005), um aumento de R$77,4 milhões em comparação com R$420,9 milhões em 31 de dezembro de 2005. Tal acréscimo decorreu da forte política de aquisição de banco de terrenos para lançamento futuro, mesmo que sem grandes desembolsos de caixa.

Conta Corrente com Parceiros nos Empreendimentos. Nossa conta corrente com Parceiros nos empreendimentos totalizou R$47,7 milhões em 31 de março de 2006, representando 2,5% do total de ativos (2,0% em 31 de dezembro de 2005), um crescimento de R$12,3 milhões em comparação com R$35,4 milhões em 31 de dezembro de 2005. O crescimento decorreu de um maior volume de empreendimentos em andamento nos quais atuamos em parceria.

Imobilizado. O nosso imobilizado líquido totalizou R$113,0 milhões em 31 de março de 2006, representando 6,0% do nosso ativo total naquela data (6,2% em 31 de dezembro de 2005), um aumento de R$2,9 milhões em comparação com R$110,1 milhões em 31 de dezembro de 2005. Tal aumento foi decorrente principalmente da nossa participação de 49% na Agra Empreendimentos, Parceria firmada no primeiro trimestre de 2006, que possui imobilizados no montante de R$3,2 milhões.

Passivo

Empréstimos e Financiamentos. Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R$219,1 milhões em 31 de março de 2006, representando 11,6% do total de nosso passivo e patrimônio liquido naquela data (11,5% em 31 de dezembro de 2005), um acréscimo de R$15,3 milhões em comparação com R$203,8 milhões em 31 de dezembro de 2005. Tal acréscimo deveu-se, principalmente, ao crescimento dos empréstimos para financiamento da nossa produção no primeiro trimestre de 2006, cujo custo no período foi bastante atrativo.

Provisão para custo orçado a incorrer. Representa os custos a serem incorridos para a construção das unidades já comercializadas mas ainda não construídas, incluindo nossos fornecedores de matéria prima e os prestadores de serviços de mão-de-obra terceirizada. Este passivo alcançou R$24,1 milhões em 31 de março de 2006, representando 1,3% do nosso total de passivo e patrimônio líquido naquela data (1,4% em 31 de dezembro de 2005), uma redução de R$1,2 milhão em relação a R$25,3 milhões em 31 de dezembro de 2005. Tal redução ocorreu em decorrência da alteração no procedimento contábil de reconhecimento das receitas e custos de incorporação. Veja nesta seção, "- Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Desconsiderando-se o efeito da alteração no procedimento contábil, estes custos teriam alcançado R$601,5 milhões em 31 de março de 2006, um aumento de R$55,4 milhões em comparação a R$543,1 milhões em 31 de dezembro de 2005, em razão principalmente do crescimento do volume de lançamento e vendas.

Contas a pagar por aquisição de imóveis. Representam basicamente as dívidas contraídas com aquisições de terrenos, objetivando lançamento de novos empreendimentos no futuro. Essas contas totalizaram R$112,0 milhões em 31 de março de 2006, representando 5,9% do total do passivo e patrimônio liquido naquela data (5,1% em 31 de dezembro de 2005), um aumento de R$22,3 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2005. Este acréscimo decorreu do crescimento da aquisição de diversos terrenos, na forma de permuta, para sustentar o crescimento das nossas atividades nos próximos anos.

Resultado de vendas a apropriar. O nosso resultado de vendas a apropriar totalizou R$15,9 milhões em 31 de março de 2006, representando 0,8% do nosso total de passivo e patrimônio líquido naquela data (1,4% em 31 de dezembro de 2005), uma redução de R$9,6 milhões quando comparado com R$25,5 milhões em 31 de dezembro de 2005, tendo em vista a alteração no procedimento contábil de reconhecimento das nossas vendas. Veja nesta seção, "- Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Se não considerarmos o efeito da alteração no procedimento contábil, o nosso resultado das vendas a apropriar alcançaria, em 31 de março de 2006, R$1,073 milhões comparado aos R$1,020 milhões de 31 de dezembro de 2005, representando um crescimento de 5,2%, que decorreu principalmente do aumento do lançamento e vendas ocorrido em 2005.

Tributos a pagar - A nossa conta de tributos a pagar totalizou R$42,7 milhões em 31 de março de 2006, representando 2,3% do nosso total do passivo e patrimônio líquido naquela data (2,4% em 31 de dezembro de 2005), não tendo sofrido variação significativa no período.

Patrimônio Líquido - O nosso patrimônio líquido totalizou R$1,076,2 milhões em 31 de março de 2006, representando 57,1% do nosso passivo total naquela data (57,4% em 31 de dezembro de 2005), um acréscimo de R$57,4 milhões em comparação com R$1.018,8 milhões em 31 de dezembro de 2005. Tal crescimento foi decorrente do nosso lucro no primeiro trimestre de 2006.

Exercício encerrado em 2005 comparado ao exercício encerrado em 2004

Receita Operacional Bruta. A nossa receita operacional bruta aumentou 30,2%, passando de R$557,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$725,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro no de 2005.

A nossa receita operacional bruta é composta da seguinte forma:

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de	
	2005	**2004**
	(Em milhares de R$)	
Incorporação Imobiliária Residencial	650.171	482.261
Incorporação e Venda de Lajes Corporativas	21.002	31.373
Locação de Lajes Corporativas	20.324	21.672
Locação de *Shopping Centers*	15.869	14.671
Prestação de Serviços – Outros	17.833	7.025
Total da Receita Bruta Operacional	**725.199**	**557.002**

Incorporação Imobiliária Residencial. A nossa receita proveniente de incorporações imobiliárias residenciais aumentou 34,8%, passando de R$482,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$650,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, tendo em vista o início das obras provenientes dos lançamentos de 2004, principalmente das obras Vereda Paraíso, Acervo e Vivai Moema que, somando-se ao reconhecimento das obras lançadas e iniciadas em 2005, destacando-se entre elas Paulistânia, Atmosfera RJ, Lanai RJ, que em seu conjunto representaram 33,1% da receita de incorporação imobiliária.

A evolução física ou financeira das obras e sua respectiva apropriação de receita resumem-se a seguir:

			Evolução Física ou Financeira Acumulada [2] em 31 de dezembro de		Percentual Vendido – Acumulado em 31 de dezembro de		Receita Apropriada Exercícios Encerrados em 31 de dezembro de		Percentual da Companhia no Empreendimento
Empreendimentos [1]	**Ano do Lançamento**	**Área Útil Total (Em m²)**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**
			(Em %)		**(Em %)**		**(Em milhares de R$)**		**(Em %)**
Le Parc	2003	104.169	53	10	80	74	100.501	27.052	80,0
Vereda Paraíso	2004	46.436	51	-	97	-	54.741	-	83,0
Grand Garden	2003	34.200	91	31	98	62	49.043	13.600	96,4
Acervo	2004	38.513	52	-	97	-	47.001	3.900	63,5
Mandarim – SP	2003	23.942	92	51	94	80	34.779	21.720	91,5
A Reserva	2003	33.000	98	49	100	99	32.380	30.073	96,4
Çiragan	2004	27.402	51	8	79	66	22.664	21.369	73,4
Mandarim – RJ	2004	22.733	48	3	67	50	22.409	5.007	71,7
Contemporâneo – RB	2002	10.667	99	58	98	81	17.975	12.373	96,6
Solaris	2002	24.224	96	44	100	75	17.613	8.236	46,5
Atmosfera – RJ	2005	47.637	13	-	66	-	15.151	-	65,2
Lanai	2005	9.153	63	-	84	-	14.978	-	36,2
Atmosfera – SP	2003	28.565	68	15	99	96	14.112	4.387	46,4
Magna Vita	2002	19.617	100	82	100	100	9.437	27.359	91,5
Portale della Mooca	2001	20.556	100	98	88	87	7.729	22.699	99,2
Sub-total							**460.513**	**197.775**	
Demais Empreendimentos							189.658	282.419	
Total dos Empreendimentos							**650.171**	**480.194**	

[1] Em ordem decrescente de valor da receita apropriada em 31 de dezembro de 2005.

[2] A apropriação da receita de incorporação imobiliária é feita com base na evolução física das obras, no caso de empreendimentos cujas obras tiveram início até 31 de dezembro de 2003, e com base na evolução financeira das obras, no caso de empreendimentos cujas obras tiveram início a partir de 1º de janeiro de 2004.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. Nossa receita proveniente de incorporação e venda de lajes corporativas reduziu 33,1%, passando de R$31,4 milhões do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$21,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005. Tal redução ocorreu pois, em 2005 não houve novas vendas de lajes corporativas, somente o reconhecimento da receita referente a evolução física das obras dos empreendimentos Faria Lima Square e JK 1455 (Dado Bier) no montante de R$6,3 milhões, a revenda do terreno Norte-Sul em Campinas pelo valor de R$1,8 milhão e a revenda de imóveis recebidos em permuta no montante de R$12,8 milhões. Em comparação, no ano de 2004, as vendas e revendas de lajes corporativas que mais afetaram os nossos resultados foram:

- o reconhecimento da receita do Faria Lima Square, na cidade de São Paulo, que contribuiu com uma receita de R$16,1 milhões; e
- o reconhecimento da receita do JK 1455/Dado Bier, na cidade de São Paulo, que contribuiu com uma receita de R$9,8 milhões.

Locação de Lajes Corporativas. A receita proveniente de locação de lajes corporativas reduziu, passando de R$21,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$20,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função, principalmente, da redução na área locada nesses respectivos períodos e os principais contratos de locação não terem sido reajustados.

Locação de Shopping Centers. A receita proveniente da locação de *shopping centers* cresceu 8,2%, passando de R$14,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$15,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função do crescimento do volume de clientes nos nossos *shopping centers* e o reajuste integral do IGP-M no período, indexador dos nossos contratos de locação.

Prestação de Serviços. A receita de prestação de serviços cresceu 153,9%, passando de R$7,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$17,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, principalmente em função do aumento do número de obras realizadas pela Cyrela Construtora e da evolução das obras de lajes corporativas, como o Faria Lima Square e o The City (Dado Bier 1455).

Impostos sobre vendas e serviços. Os impostos representaram 5,0% das vendas brutas em 31 de dezembro de 2005 e 5,8% em 31 de dezembro de 2004, alcançando R$32,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 e R$36,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005.

Receita Operacional Líquida. A nossa receita operacional líquida aumentou 31,4%, passando de R$524,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$688,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função principalmente do crescimento das receitas de incorporações imobiliárias, que representaram 89,7% do total da receita bruta do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, com crescimento de 34,8% sobre o mesmo exercício de 2004.

Custo de Vendas e Serviços. O nosso custo de vendas e serviços aumentou 18,7%, passando de R$311,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$370,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, principalmente em função do crescimento do custo de incorporação, que representou 92,2% do custo total, sendo seu crescimento de R$67,1 milhões em comparação com o mesmo período de 2004. Como percentual da receita líquida, o custo de vendas e serviços diminuiu 9,7%, passando de 59,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para 53,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, tendo em vista que, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004, havíamos comercializado as lajes corporativas Faria Lima Square e JK 1455, na modalidade de preço de custo que não gera margem de contribuição significativa. Em 2005, o custo das lajes corporativas representou 5,3% do custo total.

Incorporação Imobiliária Residencial. O valor do custo das nossas incorporações imobiliárias residenciais aumentou 24,5%, passando de R$274,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$341,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005. A margem bruta de incorporação residencial foi de 47,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 e 43,2% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004. O crescimento da margem bruta deveu-se à variação do perfil de produtos reconhecidos como receita no exercício.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. Como mencionado anteriormente, não houve comercialização de lajes corporativas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, somente o reconhecimento do custo referente à evolução física das obras, no valor de R$6,3 milhões, que, adicionado ao custo das revendas ocorridas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, totalizou R$19,6 milhões enquanto que, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004, o custo foi R$29,1 milhões. A margem bruta de venda de lajes corporativas reduziu, passando de 7,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para 6,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, pelo fato da comercialização das lajes em 2005 ter ocorrido na modalidade de preço de custo, não gerando margem de contribuição significativa e sim receita de serviços.

Locação de Lajes Corporativas. O custo de locação de lajes corporativas diminuiu 66,7%, passando de R$3,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$1,2 milhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função da transferência, no final de 2004, de andares do edifício Faria Lima Financial Center do ativo imobilizado para o estoque, tendo em vista que estes andares serão vendidos, reduzindo a depreciação. A margem bruta de locação de lajes corporativas foi de 94,2% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 e 83,8% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004.

Locação de Shopping Centers. O custo relativo à locação de *shopping centers* diminuiu 29,2%, passando de R$1,4 milhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$1,0 milhão no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função da redução do custo de manutenção. A margem bruta relativa a *shopping centers* foi de 93,6% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 e 90,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004.

Serviços Prestados. O custo dos serviços prestados aumentaram 92,9%, passando de R$3,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$7,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função do aumento da construção de empreendimentos residenciais e de lajes corporativas.

Lucro Bruto. O nosso lucro bruto aumentou 49,9%, passando de R$212,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$318,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto aumentou 14,3%, passando de 40,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para 46,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005.

Despesas Operacionais. As nossas despesas operacionais, excluindo o resultado financeiro e as outras receitas (despesas) operacionais líquidas, aumentaram 77,4%, passando de R$78,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$139,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, devido principalmente ao crescimento de 108,0% das despesas com vendas. Como percentual da receita líquida, as despesas operacionais aumentaram 34,7%, passando de 15,0% no período encerrado em 31 de dezembro de 2004 para 20,2% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005.

Despesas com Vendas. As despesas com vendas aumentaram 108,0%, passando de R$45,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$94,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função, principalmente dos seguintes fatores: (i) aumento de R$27,8 milhões nas despesas com propaganda e publicidade em 2005 em comparação a 2004, devido a um maior número de lançamentos no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 (19 em 2005, em relação a 15 em 2004); (ii) maior apropriação de despesas com vendas em 2005, tendo em vista o maior volume de evolução financeira de obras no período, sendo que as despesas com montagem e desmontagem de *stands* nos plantões de vendas em 2005 tiveram um aumento de R$20,4 milhões em comparação a 2004; e (iii) desenvolvimento de campanhas específicas para aumentar o giro das vendas de estoques, aumentando as despesas de publicidade e propaganda. Nossas despesas com vendas como percentual das vendas contratadas foi de 9,5% em 2005, enquanto em 2004 essa relação representou apenas 5,6%, pois em 2004 ocorreram as vendas do empreendimento Le Parc, cujo esforço de propaganda e publicidade ocorreu no exercício de 2003, fato que reduziu o impacto dessas despesas em relação às vendas contratadas em 2004.

Despesas Gerais e Administrativas. As despesas gerais e administrativas aumentaram 35,4% passando de R$33,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$44,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, em função, sobretudo, dos seguintes fatores: (i) aumento das despesas de condomínio, energia elétrica e outras em virtude da ocupação de área no Edifício Faria Lima Financial Center; (ii) aumento de R$4,2 milhões nas despesas com salários e encargos sociais, tendo em vista a migração de funcionários da Cyrela Construtora para a Brazil Realty, em função da reestruturação societária ocorrida em maio de 2005 e a conseqüente alteração na contabilização de tais valores, os quais eram contabilizados como custo de serviços prestados e passaram a ser contabilizados como despesas relativas a funcionários da nossa própria Companhia; e (iii) aumento de R$6,6 milhões nas despesas de consultoria, principalmente em função das consultorias relativas à reestruturação societária ocorrida em 2005 e em consultoria de engenharia.

Resultado Financeiro. O nosso resultado financeiro aumentou 2,1%, passando de R$6,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$7,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, principalmente em função do maior volume de receita financeira decorrente da aplicação de saldo de caixa.

Despesas não recorrentes. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, incorremos em despesas no montante de R$25,7 milhões com a oferta pública de Ações Ordinárias concluída em setembro 2005, totalmente reconhecidas no resultado desse mesmo ano, conforme apresentadas na demonstração do resultado dentro de Despesas e Receitas Operacionais Líquidas.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas. As nossas outras receitas (despesas) operacionais líquidas não apresentaram alterações relevantes no exercício.

Imposto de renda e contribuição social. O valor total de imposto de renda e de contribuição social diminuiu 61,8%, passando de R$46,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$17,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, principalmente pela despesa de impostos diferidos contabilizados em 2004 em relação ao deságio decorrente da incorporação da Cyrela Vancouver pela nossa Companhia.

Lucro líquido. O nosso lucro líquido aumentou 57,7%, passando de R$81,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004 para R$127,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, pelas razões descritas acima.

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais – 31 de dezembro de 2005 comparado com 31 de dezembro de 2004

Ativo

Disponibilidades e Aplicações Financeiras. As nossas disponibilidades e aplicações financeiras totalizaram R$517,0 milhões em 31 de dezembro de 2005, incluindo aplicações financeiras de longo prazo no montante de R$421,5 milhões, representando 29,1% dos nossos ativos totais naquela data, um aumento de R$349,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2004. A principal razão desse crescimento foi o montante de recursos recebidos em decorrência da oferta pública de Ações Ordinárias concluída em setembro de 2005, os quais ainda não haviam sido utilizados nas nossas operações.

Contas a Receber. As nossas contas a receber de clientes totalizaram R$461,2 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 26,0% dos nossos ativos totais naquela data (33% em 31 de dezembro de 2004), um aumento de R$28,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2004. A principal razão desse aumento foi a nova sistemática de reconhecimento das contas a receber, as quais passaram a ser reconhecidas somente na proporção da evolução financeira da obra. Veja a Nota 5 das nossas demonstrações financeiras incluídas neste Prospecto. Não constituímos provisão para eventuais inadimplências em função das garantias reais que recebemos e do histórico de pagamento de nossos clientes.

Estoques. Os nossos estoques totalizaram R$420,9 milhões em 31 de dezembro de 2005, totalizando 23,7% dos nossos ativos totais naquela data (32,7% em 31 de dezembro de 2004), uma redução de R$8,1 milhões em comparação com R$429,0 milhões em 31 de dezembro de 2004. Tal redução decorreu da forte política de vendas dos estoques remanescentes, no primeiro semestre de 2005, e da busca para aquisição de terrenos sem grandes desembolsos.

Conta Corrente com Parceiros nos Empreendimentos. Em 31 de dezembro de 2005, realizamos parcialmente o conta corrente com parceiros nos empreendimentos, reduzindo-o no montante de R$32,6 milhões, em comparação com 31 de dezembro de 2004, que representava 5,2% do nosso ativo total naquela data.

Imobilizado. O nosso imobilizado líquido totalizou R$110,1 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 6,2% do nosso ativo total naquela data (6,7% em 31 de dezembro de 2004), um aumento de R$22,1 milhões em comparação com R$88,1 milhões em 31 de dezembro de 2004. Tal aumento deveu-se principalmente à transferência dos edifícios Nova São Paulo e Verbo Divino, no valor de R$23,5 milhões, dos nossos estoques para o nosso ativo imobilizado.

Passivo

Empréstimos e Financiamentos. Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R$203,8 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 11,5% do total do nosso passivo e patrimônio liquido naquela data (20,2% em 31 de dezembro de 2004), uma redução de aproximadamente R$61,2 milhões em comparação com R$265,0 milhões em 31 de dezembro de 2004. Tal redução deveu-se principalmente: (i) à liquidação dos financiamentos necessários para a cobertura das necessidades de caixa a curto prazo, cujo custo era alto; e (ii) à liquidação do saldo devedor dos nossos títulos de dívida emitidos em julho de 1997, cujo saldo restante foi totalmente pago em julho de 2005 ("*Fixed Rate Notes").*

Provisão para custo orçado a incorrer. Representa os custos a serem incorridos para a construção das unidades já comercializadas mas ainda não construídas, incluindo nossos fornecedores de matéria prima e os prestadores de serviços de mão-de-obra terceirizada. Este passivo alcançou R$25,3 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 1,4% do nosso total de passivo e patrimônio líquido naquela data (7,4% em 31 de dezembro de 2004), uma redução de R$72,1 milhões em relação a R$97,4 milhões em 31 de dezembro de 2004. Tal redução ocorreu em decorrência da alteração no procedimento contábil de reconhecimento das receitas e custos de incorporação. Veja nesta seção, "- Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Desconsiderando-se o efeito da alteração no procedimento contábil, estes custos teriam alcançado R$524,7 milhões em 31 de dezembro de 2005, um aumento de R$161,7 milhões em comparação a R$363,0 milhões em 31 de dezembro de 2004, em razão principalmente do crescimento do volume de lançamento e vendas.

Contas a pagar por aquisição de imóveis. Representam basicamente as dívidas contraídas com aquisições de terrenos, objetivando lançamento de novos empreendimentos no futuro. Essas contas totalizaram R$89,7 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 5,1% do total do passivo e patrimônio liquido naquela data (9,0% em 31 de dezembro de 2004), uma redução de R$28,7 milhões em comparação com 31 de dezembro de 2004. Esta redução decorreu da aquisição de um grande número de terrenos na forma de permuta, para sustentar o crescimento das nossas atividades nos próximos anos.

Resultado de vendas a apropriar. O nosso resultado de vendas a apropriar totalizou R$25,5 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 1,4% do nosso total de passivo e patrimônio líquido naquela data (5,0% em 31 de dezembro de 2004), uma redução de R$40,8 milhões quando comparado com R$66,3 milhões em 31 de dezembro de 2004, tendo em vista a alteração no procedimento contábil de reconhecimento das nossas vendas. Veja nesta seção, "- Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Se não considerarmos o efeito da alteração no procedimento contábil, o nosso resultado de vendas a apropriar alcançaria, em 31 de dezembro de 2005, R$449,7 milhões comparado aos R$295,9 milhões de 31 de dezembro de 2004, representando um crescimento de 52,0%, que decorreu principalmente do aumento do lançamento e das vendas em 2005.

Tributos a pagar. A nossa conta de tributos a pagar, que representa principalmente os tributos cuja exigibilidade está sendo questionada em juízo, permaneceu, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005, no mesmo patamar de 31 de dezembro de 2004, em função de termos obtido uma liminar que nos permite utilizar 100% do nosso prejuízo fiscal acumulado como redutor da base de cálculo do Imposto de Renda sobre o lucro do exercício de 2004 da Brazil Realty e das atualizações monetárias do saldo mantido em 31 de dezembro de 2004, representando 2,4% e 3,0% do passivo total em 31 de dezembro de 2005 e em 31 de dezembro de 2004, respectivamente.

Patrimônio Líquido. O nosso patrimônio líquido totalizou R$1.018,8 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando 57,4% do nosso passivo total naquela data (33,7% em 31 de dezembro de 2004), um crescimento de R$576,4 milhões em relação a R$442,4 milhões em 31 de dezembro de 2004. Tal crescimento decorreu basicamente do aumento de capital realizado em setembro de 2005 em decorrência da oferta pública de Ações Ordinárias concluída naquela data.

Resultados

Exercício encerrado em 2004 comparado ao exercício encerrado em 2003

Receita Operacional Bruta. A nossa receita operacional bruta aumentou 65,4%, passando de R$336,8 milhões em 2003 para R$557,0 milhões em 2004.

A nossa receita operacional bruta é composta da seguinte forma:

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de	
	2004	2003
	(Em milhares de R$)	
Incorporação Imobiliária Residencial	482.261	267.860
Incorporação e Venda de Lajes Corporativas	31.373	32.332
Locação de Lajes Corporativas	21.672	17.242
Locação de *Shopping Centers*	14.671	13.589
Prestação de Serviços – Outros	7.025	5.797
Total da Receita Operacional Bruta	**557.002**	**336.820**

Incorporação Imobiliária Residencial. A nossa receita proveniente de incorporação imobiliária residencial aumentou 80,0%, passando de R$267,8 milhões em 2003 para R$482,3 milhões em 2004 pois, além do maior volume de obras decorrentes do aumento do número de lançamentos realizados neste exercício e em períodos anteriores, aceleramos o ritmo de construção de nossos empreendimentos em curso, principalmente no Rio de Janeiro, onde iniciamos a construção do Le Parc antes do previsto, contribuindo com 5,4% na receita apropriada em 2004.

A evolução física ou financeira das obras e sua respectiva apropriação de receita resumem-se a seguir:

			Evolução Física ou Financeira Acumulada [2]		Percentual Vendido – Acumulado		Receita Apropriada		Percentual da Companhia no Empreendimento
			Exercícios encerrados em 31 de dezembro						
Empreendimentos [1]	Ano do Lançamento	Área Útil Total (Em m²)	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
			(Em %)		(Em %)		(Em milhares de R$)		(Em %)
A Reserva	2003	33.000	49	4	99	85	30.073	2.083	96,5
Magna Vita	2002	19.617	82	27	100	100	27.359	13.122	91,5
Le Parc	2003	104.169	10	2	74	-	27.052	-	78,4
Portale della Mooca	2001	20.556	98	54	87	74	22.699	13.789	95,5
Mandarim	2003	23.942	51	14	80	82	21.720	7.298	91,5
Chateau de Bel Castel	2002	7.341	80	27	100	49	18.612	3.059	96,0
Place de La Concorde	2001	10.946	99	53	98	100	17.974	17.006	95,5
Home Stay Paulistano	2001	13.704	99	55	100	98	15.843	14.285	96,0
Lagoa Privillege	2002	4.819	99	46	70	49	15.221	6.930	56,8
Lazuli	2002	10.804	74	21	100	76	16.436	3.896	91,5
Vert Supreme	2002	4.714	100	54	100	100	14.001	15.002	97,2
Grand Garden	2003	34.199	31	2	62	36	13.600	446	96,5
Contemporâneo	2002	10.667	58	16	81	78	12.373	4.169	96,6
Residencial di Maranello	2002	10.225	68	21	88	69	12.168	3.485	96,5
Jardin do Parque	2002	14.115	85	25	99	71	24.340	6.178	49,6
Habitat Urca	2002	10.724	100	62	97	100	10.219	13.693	51,5
Chateau de Blois	2002	6.913	85	31	96	82	10.057	3.966	71,0
Solaris	2002	24.224	44	4	75	59	8.236	500	46,5
Lês Jardins	2001	49.587	100	97	97	93	6.021	41.990	49,4
Sub-total							**324.004**	**170.897**	
Demais Empreendimentos							158.257	96.963	
Total dos Empreendimentos							**482.261**	**267.860**	

[1] Em ordem decrescente de valor da receita apropriada em 31 de dezembro de 2004.

[2] A apropriação da receita de incorporação imobiliária é feita com base na evolução física das obras, no caso de empreendimentos cujas obras tiveram início até 31 de dezembro de 2003, e com base na evolução financeira das obras, no caso de empreendimentos cujas obras tiveram início a partir de 1º de janeiro de 2004.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. A nossa receita proveniente de incorporação e venda de lajes corporativas diminuiu 3,0%, passando de R$32,3 milhões em 2003 para R$31,4 milhões em 2004, devido, principalmente à venda em 2003 do imóvel denominado D II (terreno), localizado na zona norte de São Paulo, pelo valor total de R$18,2 milhões. Tal redução foi compensada pela venda das seguintes lajes corporativas em 2004: (i) Faria Lima Square, na cidade de São Paulo, que contribuiu com uma receita de R$16,1 milhões em 2004, mas que não gerou receita em 2003, pois sua obra iniciou neste exercício; e (ii) JK 1455/Dado Bier, na cidade de São Paulo, que contribuiu com uma receita de R$9,8 milhões em 2004, mas que não gerou receita em 2003, pois sua obra teve início neste exercício.

Locação de Lajes Corporativas. A receita proveniente de locação de lajes corporativas aumentou 25,7% em 2004, passando de R$17,2 milhões em 2003 para R$21,7 milhões em 2004. Tal variação é explicada pelo aumento de aproximadamente 12,0% do preço médio dos contratos vigentes, que passou para R$40,54 por metro quadrado locado em 2004 em comparação a R$36,09 por metro quadrado locado em 2003, em virtude do maior valor de aluguel por metro quadrado locado obtido no edifício Faria Lima Financial Center, cuja obra foi concluída em 2003. Por outro lado, o índice de ocupação médio caiu de 86,0% da área total disponível para locação em 2003 para 84,0% em 2004 em função da venda de unidades locadas.

Locação de Shopping Centers. A receita relativa a locação de *shopping centers* aumentou 8,0%, passando de R$13,6 milhões em 2003 para R$14,7 milhões em 2004. A variação ocorrida decorreu basicamente: (i) do crescimento do movimento nos *shopping centers*, ocasionando um aumento da receita de estacionamento, aumento do faturamento dos nossos locatários e do número de lojas alugadas; e (ii) especificamente no ABC Plaza Shopping, onde as vendas dos locatários dos pontos comerciais vêm crescendo consistentemente nos últimos dois anos.

Prestação de Serviços. A receita de prestação de *serviços* cresceu 21,2%, passando de R$5,8 milhões em 2003 para R$7,0 milhões em 2004, em função: (i) do crescimento do volume de obras da construtora principalmente devido à construção das lajes corporativas JK 1455 / Dado Bier e Faria Lima Square, (ii) do crescimento no faturamento de intermediação imobiliária da Seller, em função do maior número de lançamentos e vendas ocorridas em 2004.

Impostos sobre vendas e serviços. Os impostos aumentaram 141,0%, passando de R$13,5 milhões em 2003 para R$32,6 milhões em 2004, representando proporcionalmente 5,8% e 4,0% da receita bruta operacional nestes mesmos anos. Estes acréscimos foram decorrentes do aumento das receitas, bem como da mudança da base de cálculo e do aumento da alíquota da COFINS que passou, no exercício de 2004, de 3,0% para 7,6% do faturamento.

Receita Operacional Líquida. A nossa receita operacional líquida aumentou 62,2%, passando de R$323,3 milhões em 2003 para R$524,4 milhões em 2004. Esse aumento deveu-se principalmente ao crescimento significativo da receita de incorporação imobiliária, que representou 86,6% do total da receita bruta e teve crescimento de 79,5% em comparação com o ano de 2003.

Custo de Vendas e Serviços. O nosso custo de vendas e serviços aumentou 84,3%, passando de R$169,2 milhões em 2003 para R$311,9 milhões em 2004. Esse aumento deveu-se a um aumento do custo de incorporação, que representou 87,9% do custo total, sendo seu crescimento de R$126,3 milhões em comparação a 2003. Como percentual da receita líquida, o custo de vendas e serviços sofreu um aumento muito menos significativo, tendo passado de 52,3% em 2003 para 59,4% em 2004, conforme explicamos a seguir.

Incorporação Imobiliária Residencial. O valor do custo de incorporação imobiliária residencial aumentou 85,5%, passando de R$147,8 milhões em 2003 para R$274,1 milhões em 2004, devido principalmente em razão: (i) do aumento do volume de construção; (ii) da aceleração do ritmo das obras, principalmente no Rio de Janeiro; e (iii) do aumento do custo da matéria-prima e mão de obra no exercício. A margem bruta de incorporação foi de 43,2%, em 2004, e 44,8%, em 2003, portanto houve um leve declínio neste exercício.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas. O custo de incorporação, venda e revenda de lajes corporativas aumentou 117,2%, passando de R$13,4 milhões em 2003 para R$29,0 milhões em 2004, decorrente basicamente da evolução financeira do custo dos empreendimentos comerciais, Faria Lima Square e JK 1455/Dado Bier. A margem bruta de venda foi de 7,3% em 2004 e de 58,6% em 2003. A redução significativa da margem deveu-se: (i) ao fato de que os referidos empreendimentos foram desenvolvidos na modalidade preço de custo, não gerando margem de contribuição significativa e sim receitas de serviços; e (ii) ao fato de que, em 2003, comercializamos o terreno D II com lucro de R$12,5 milhões, o que representou 68,5% da margem daquele ano, enquanto que, em 2004, os empreendimentos de lajes corporativas foram comercializados a preço de custo, ou seja, com margens mínimas, mas com receita de serviços.

Locação de Lajes Corporativas. O custo de locação aumentou 26,6%, passando de R$2,8 milhões em 2003 para R$3,5 milhões em 2004, tendo em vista basicamente o crescimento da depreciação decorrente principalmente do aluguel das novas lajes corporativas Corporate Park e Faria Lima Financial Center. A margem bruta de locação de lajes corporativas foi de 83,8% em 2004 e 83,9% em 2003. A redução da margem bruta deveu-se à concessão de períodos de carência para os principais locatários das novas lajes corporativas, principalmente no edifício Faria Lima Financial Center.

Locação de Shopping Centers. O custo relativo a locação de *shopping centers* do ano de 2004 diminuiu 2,9%, passando de R$1,5 milhão em 2003 para R$1,4 milhão em 2004. A margem bruta de locação de *shopping centers* foi de 89,2% em 2003 e 90,3% em 2004. O aumento da margem bruta deveu-se à evolução da receita decorrente de crescimento das vendas dos locatários e das receitas decorrentes do estacionamento.

Serviços Prestados. O custo dos serviços prestados do ano de 2004 permaneceu no mesmo patamar de 2003, totalizando R$3,8 milhões. Apesar do aumento no número de empreendimentos, houve uma redução do volume de serviços prestados. A margem bruta de serviços prestados foi de 46,4% em 2004 e 34,3% em 2003. O aumento da margem bruta deveu-se ao crescimento das taxas de administração de construção obtidas nas lajes corporativas Faria Lima Square e JK 1455.

Lucro Bruto. O nosso lucro bruto aumentou 37,9% em 2004, passando de R$154,1 milhões em 2003 para R$212,6 milhões em 2004, principalmente em razão do aumento da receita bruta proveniente das incorporações mencionado acima. Como um percentual da receita líquida, o lucro bruto diminuiu, passando de 47,7% em 2003 para 40,5% em 2004, devido à evolução dos custos de incorporação e à queda de lucro bruto de vendas de lajes corporativas, principalmente pelo fato de termos vendido, em 2003, o terreno D II, com margem de 68,5%.

Despesas Operacionais. As nossas despesas operacionais, excluindo o resultado financeiro e as outras receitas (despesas) operacionais líquidas, aumentaram 46,9%, passando de R$53,4 milhões em 2003 para R$78,5 milhões em 2004, devido principalmente ao crescimento das despesas com vendas, que aumentaram 46,6% e das despesas gerais e administrativas, que aumentaram 47,4%. Como percentual da receita líquida, as despesas operacionais caíram, passando de 16,5% em 2003 para 15,0% em 2004.

Despesas com Vendas. As despesas com vendas aumentaram 46,6%, passando de R$30,9 milhões em 2003 para R$45,3 milhões em 2004, em função do crescimento das receitas apropriadas e do número de lançamentos ocorridos em 2004. A relação destas despesas com a receita de incorporação imobiliária residencial era de 9,4% em 2004 e 11,5% em 2003. A redução das despesas proporcionalmente às receitas apropriadas decorre basicamente de dois fatores: (i) cinco empreendimentos alcançaram em 2004 quase a totalidade das vendas das unidades comercializadas logo nos primeiros meses de lançamento, demandando um custo menor em propaganda e publicidade; e (ii) em 2003 ocorreram dispêndios significativos em propaganda, publicidade e promoção de vendas de dois empreendimentos que não prosperaram.

Despesas Gerais e Administrativas. As despesas gerais e administrativas aumentaram 47,4%, passando de R$22,5 milhões em 2003 para R$33,1 milhões em 2004. Este aumento está relacionado a ocorrência de algumas despesas extraordinárias no exercício de 2004, dentre as quais: (i) despesas legais no montante de R$2,0 milhões; (ii) indenizações trabalhistas no valor de R$958 mil; (iii) apropriação, em 2004, de despesas diferidas de exercícios anteriores, no montante de R$850 mil; e (iv) acréscimo nas doações a entidades assistenciais, no total de R$2,4 milhões.

Resultado Financeiro. O nosso resultado financeiro diminuiu 69,6%, passando de um resultado positivo de R$22,5 milhões em 2003 para um resultado positivo de R$6,8 milhões em 2004, principalmente em razão do aumento das despesas financeiras no valor de R$12,4 milhões e da redução das receitas financeiras no valor de R$3,3 milhões. As nossas receitas financeiras diminuíram de R$47,0 milhões em 2003 para R$43,7 milhões em 2004, principalmente em razão: (i) da queda do CDI, que remunera a maior parte das nossas aplicações realizadas no mercado nacional, cuja queda em 2004 foi de 7,0% em relação ao ano de 2003; e (ii) do decréscimo, no mesmo período, de 8,1% da variação cambial, que remunera as aplicações em moeda estrangeira. As despesas financeiras aumentaram de R$24,5 milhões em 2003 para R$36,9 milhões em 2004, principalmente em razão de: (i) um aumento de financiamentos, no montante de R$75,6 milhões, obtidos no mercado local, principalmente para o financiamento de obras; e (ii) um aumento no recolhimento da CPMF, que passou de R$2,8 milhões em 2003 para R$3,3 milhões em 2004, decorrente do crescimento no volume de operações.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais Líquidas. As nossas outras receitas (despesas) operacionais líquidas não apresentaram alterações relevantes no exercício.

Imposto de Renda e Contribuição Social. O valor total de imposto de renda e de contribuição social aumentou 146,4%, passando de R$18,9 milhões em 2003 para R$46,6 milhões em 2004, principalmente em razão de um aumento do imposto de renda e da contribuição social diferidos no valor de R$29,4 milhões ao longo de 2004. O referido valor compõe-se da seguinte forma: (i) R$5,1 milhões decorrem de um aumento expressivo da nossa receita de incorporações em 2004, que representou um crescimento de 80,0% em relação a 2003; e (ii) R$24,4 milhões decorrem do aporte que o nosso acionista controlador realizou na Cyrela Vancouver, em outubro de 2004, aporte este realizado com as participações detidas pelo nosso acionista controlador em fundos de investimentos imobiliários e outras sociedades do Grupo Cyrela, o que gerou um deságio de R$71,7 milhões, que foi totalmente amortizado em 2004.

Lucro Líquido. O nosso lucro líquido diminuiu 7,6%, passando de R$87,7 milhões em 2003 para R$81,0 milhões em 2004, pelas razões descritas anteriormente.

Principais Alterações nas Contas Patrimoniais – 31 de dezembro de 2004 comparado com 31 de dezembro de 2003

Ativo

Disponibilidades e Aplicações Financeiras. As nossas disponibilidades totalizaram R$167,8 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 12,8% dos nossos ativos totais naquela data, uma redução de R$15,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2003. As razões principais desta redução foram: (i) absorção de caixa de aproximadamente R$36,4 milhões relativa principalmente ao custo de obra e aquisição de terrenos; (ii) pagamento de dividendos em montante R$45,0 milhões superior ao valor pago no ano anterior; e (iii) obtenção de um montante, superior ao ano anterior em R$63,7 milhões, em empréstimos e financiamentos, sobretudo em recursos obtidos junto às instituições financeiras, na modalidade do SFH, utilizados nas atividades operacionais.

Contas a Receber. As nossas contas a receber de clientes totalizaram R$433,1 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 33% dos nossos ativos totais naquela data (41,2% em 31 de dezembro de 2003), uma redução de R$69,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2003. A principal razão para esta redução foi a alteração do procedimento contábil. Veja nesta seção, "Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Caso o procedimento antigo fosse aplicado, as nossas contas a receber de clientes teriam alcançado R$863,0 milhões em 31 de dezembro de 2004, 74,0% superior ao mesmo período de 2003.

Estoques. Os nossos estoques totalizaram R$429 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 32,7% dos nossos ativos totais naquela data (27,1% em 31 de dezembro de 2003), um aumento de R$99,0 milhões em relação a 31 de dezembro de 2003. Este crescimento decorreu da aquisição de diversos terrenos para sustentar o crescimento das nossas atividades nos próximos anos, além de termos lançado cinco edifícios a mais do que em 2003. Entretanto, considerado os nossos estoques em relação às nossas vendas contratadas, eles representavam 51,9% e 64,3% em 31 de dezembro de 2004 e 2003, respectivamente, de forma que houve uma redução dos estoques em relação ao volume comercializado.

Imobilizado. O nosso imobilizado alcançou R$88,0 milhões em 31 de dezembro de 2004, representado 6,7% do nosso ativo total naquela data (8,6% em 31 de dezembro de 2003), uma redução de R$17,2 milhões em relação ao mesmo período de 2003, principalmente devido à transferência do edifício Verbo Divino, representando um montante de R$12,5 milhões, para a rubrica imóveis a comercializar, no ativo circulante.

Passivo

Empréstimos e Financiamentos. Nossos empréstimos e financiamentos totalizaram R$265,0 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 20,2% de nosso passivo total naquela data (15,6% em 31 de dezembro de 2003), um aumento de aproximadamente R$75,3 milhões em relação ao mesmo período de 2003, em função principalmente da maior demanda de financiamento para nossas obras junto ao SFH e para cobertura do saldo devedor do nosso caixa de curto prazo, decorrente do crescimento de nossas operações.

Provisão para custo orçado a incorrer. Este passivo alcançou R$97,4 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 7,4% do nosso passivo total naquela data (16,0% em 31 de dezembro de 2003), uma redução de R$97,3 milhões em relação a 31 de dezembro de 2003. Tal redução ocorreu em decorrência da alteração no procedimento contábil de reconhecimento dos nossos custos. Veja nesta seção, "Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Desconsiderando-se o efeito da alteração no procedimento contábil, estes custos teriam alcançado R$349,5 milhões em 2004 enquanto em 2003 esse montante era de R$194,7 milhões, sendo tal crescimento explicado em função principalmente do crescimento do volume de lançamentos (15 em 2004 em comparação a 10 em 2003) e vendas (61,7% das unidades lançadas em 2004, em comparação a 45,5% das unidades lançadas em 2003).

Contas a pagar por aquisição de imóveis. Essas contas totalizaram R$118,5 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 9,0% do nosso passivo total naquela data (4,4% em 31 de dezembro de 2003), um aumento de R$64,7 milhões em comparação a 31 de dezembro de 2003. Este aumento decorreu da aquisição de diversos terrenos para sustentar o crescimento das nossas atividades nos próximos anos.

Resultado de vendas a apropriar. Este resultado alcançou R$66,3 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 5,0% do nosso passivo total naquela data (11,4% em 31 de dezembro de 2003), uma redução de R$72,6 milhões quando comparado com R$138,8 milhões em 31 de dezembro de 2003, tendo em vista a alteração no procedimento contábil de reconhecimento das nossas vendas. Veja nesta seção, "Principais Práticas Contábeis e Estimativas". Se não considerarmos o efeito da alteração do procedimento contábil, o resultado das nossas vendas a apropriar teriam alcançado, em 31 de dezembro de 2004, R$295,9 milhões, um crescimento de 113,2% quando comparado ao valor de R$138,8 milhões do ano anterior, que decorreu principalmente do aumento do lançamento e vendas ocorrido no ano de 2004.

Tributos a pagar. A nossa conta de tributos a pagar, que representa os tributos cuja exigibilidade está sendo questionada em juízo, alcançou R$39,2 milhões em 31 de dezembro de 2004, um aumento de R$3,3 milhões em relação a 31 de dezembro de 2003, em função de termos obtido uma liminar que nos permite utilizar 100% do nosso prejuízo fiscal acumulado como redutor da base de cálculo do Imposto de Renda sobre o lucro do exercício de 2004 da Brazil Realty e das atualizações monetárias do saldo mantido em 31 de dezembro de 2003, representando 3,0% e 2,9% do passivo total em 31 de dezembro de 2004 e 2003, respectivamente.

Patrimônio Líquido. O nosso patrimônio líquido totalizou R$442,4 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando 33,7% do nosso passivo total naquela data (33,2% em 31 de dezembro de 2003), um crescimento de R$37,9 milhões em relação a 31 de dezembro de 2003. Tal aumento foi decorrente basicamente do lucro do exercício, no valor de R$81,0 milhões, somando-se ao aumento de capital no valor total de R$38,8 milhões, e deduzido o valor de R$81,9 milhões de dividendos e juros sobre capital próprio pagos no ano.

Liquidez e Recursos de Capital

Nossas principais fontes de liquidez derivam do caixa gerado pelas nossas operações e, quando necessário, de empréstimos, que podem ser garantidos pelos recebíveis dos nossos clientes. O financiamento e a administração do nosso fluxo de caixa são cruciais em uma atividade de longo prazo como a nossa. Conseguimos financiar nossas atividades predominantemente com o produto da venda dos nossos imóveis. Isso foi possível graças aos nossos níveis de lucratividade e porque, de modo geral, utilizamos algumas estratégias para reduzir o montante de fluxo de caixa exigido para cada empreendimento, tais como: (i) parcerias com outros incorporadores; e (ii) financiamento da totalidade ou de parte do preço de compra de terrenos, mediante outorga, ao vendedor do terreno, de certo número de unidades a serem construídas no terreno ou de um percentual do produto da venda das unidades no empreendimento. Quando necessário, contratamos empréstimos para capital de giro que podem ser garantidos pelos recebíveis de nossos clientes.

Acreditamos que essas fontes continuarão sendo suficientes para atender às nossas atuais necessidades de recursos, que incluem capital de giro, capital de investimento, amortização de empréstimos e pagamento de dividendos.

Avaliamos, de tempos em tempos, novas oportunidades de investimentos, tanto diretamente quanto através das nossas subsidiárias ou em parceria com outras incorporadoras, e poderemos vir a financiar tais investimentos com o nosso caixa e disponibilidades, com o caixa gerado pelas nossas operações, com a captação de dívidas, com aporte de capital ou pela combinação desses métodos.

Fontes e Usos de Recursos

Contamos principalmente com o fluxo de caixa das nossas operações para gerar capital de giro e subsidiar as nossas atividades operacionais e de investimentos. O nosso fluxo de caixa operacional foi negativo no primeiro trimestre de 2006, principalmente em decorrência da aquisição de terrenos no montante de R$56,0 milhões, bem como em função de investimentos no montante de R$40,0 milhões realizados nas novas Parcerias, tendo sido positivo nos exercícios encerrados em 2005 e 2003 e, negativo no exercício encerrado em 2004. A redução do nosso fluxo de caixa ocorrida em 2004 deveu-se, principalmente, aos desembolsos relacionados à aquisição de terrenos.

Temos como política financiar a longo prazo as nossas vendas, sendo que à medida que os lançamentos ocorrem, o saldo da nossa carteira a receber cresce significativamente. No segmento residencial, aproximadamente 20,0% do preço da unidade é pago antes da construção, 40,0% durante a construção e 40,0% após a construção, geralmente ao longo de um prazo de cinco anos.

Segue abaixo a evolução das nossas contas a receber de incorporação e venda de imóveis em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Em 31 de março de	Em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2004	2003
Empreendimentos efetivados e reconhecidos nas demonstrações financeiras				
Circulante	196.869	185.595	186.492	212.792
Longo Prazo	336.357	270.991	240.543	283.182
Saldo	**533.226**	**456.586**	**427.035**	**495.974**
Recebíveis de empreendimentos efetivados em 2004 e ainda não reconhecidos nas demonstrações financeiras				
Circulante	191.679	183.379	100.422	-
Longo Prazo	803.607	732.164	335.507	-
Saldo	**995.286**	**921.543**	**435.929**	**-**
Total	**1.528.512**	**1.378.129**	**862.964**	**495.974**

Relativamente aos valores financiados aos nossos clientes, as contas a receber são em grande parte ajustadas da seguinte forma: (i) durante o período de obras, pelo INCC no mercado de São Paulo e pelo INCC mais 12,0% no mercado do Rio de Janeiro; e (ii) após a concessão do Habite-se, à taxa de juros de 12,0% ao ano mais IGP-M, em ambos os mercados.

Os saldos das nossas contas a receber, em 31 de março de 2006, 31 de dezembro de 2005 e em 31 de dezembro de 2004, têm a seguinte composição, por ano de vencimento:

Ano de vencimento	Em 31 de março de 2006	Em 31 de dezembro de 2005	Em 31 de dezembro de 2004
		(Em milhares de R$)	
2006		374.974	177.822
2007	369.299	324.979	146.444
2008	278.034	244.667	82.074
2009	187.608	165.093	67.866
2010	126.361	111.196	46.386
2011	78.520	69.097	28.810
2012	52.918	46.567	17.596
2013	36.580	32.190	8.547
após 2013	10.644	9.366	505
	1.528.512	**1.378.129**	**576.050**

Em 31 de março de 2006, o Índice de Inadimplência dos nossos clientes alcançou 2,4% do nosso saldo de contas a receber, tendo atingido 2,4% em 2005, 2,1% em 2004 e 3,6% em 2003. Tais índices são diluídos à medida que retomamos os imóveis dos clientes inadimplentes e os comercializamos com terceiros, eliminando nossas perdas eventuais. Adotamos a política de não constituir provisão para perdas na realização das nossas contas a receber decorrentes da comercialização de incorporação imobiliária pois, além do nosso baixo índice de inadimplência, temos a garantia real do imóvel financiado. Em 31 de março de 2006, a nossa provisão para devedores duvidosos era de R$1,6 milhão, sendo que em 31 de dezembro de 2005, também foi de R$1,6 milhão, em 31 de dezembro de 2004, também foi de R$1,6 milhão e em 31 de dezembro de 2003 foi de R$0,5 milhão, basicamente para fazer face a prováveis perdas em outras contas a receber, como por exemplo, o pagamento de luvas devidas pelos antigos e atuais locatários de nossos *shopping centers*, relativos aos períodos em que ainda eram cobradas. Veja a seção "Nossas Atividades – Segmentos – Incorporação para Locação – *Shopping Centers*".

À medida que os clientes quitam seus compromissos, os recursos são alocados no mercado financeiro local em um cronograma de prazo compatível com o cronograma financeiro da evolução das obras. Também adotamos política de manutenção de reservas de valor, aplicadas no mercado, para eventuais necessidades não previstas. Quanto às aplicações financeiras no exterior, parte substancial das nossas aplicações feitas pela subsidiária integral BR Bahamas é realizada em moeda estrangeira de forma a gerenciar o risco de câmbio.

Investimentos

Em 2005, investimos R$1,5 milhão em Tecnologia da Informação e esperamos investir aproximadamente R$1,5 milhão em 2006.

Endividamento

Na medida necessária, tomamos alguns empréstimos, preferencialmente através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado, opções de pagamento antecipado e a possibilidade de transferência da nossa dívida para os nossos clientes. Veja seção "Nossas Atividades - Financiamento a Clientes". Sempre buscamos manter em um nível reduzido a nossa exposição a riscos das taxas de juros e de câmbio.

Em 31 de março de 2006, o saldo de empréstimos e financiamentos era de R$219,1 milhões, um aumento de 7,5% em comparação a R$203,8 milhões em 31 de dezembro de 2005, decorrente do crescimento dos empréstimos para financiamento da construção cujo custo é bastante atrativo. Em 31 de dezembro de 2005, o saldo de empréstimos e financiamentos era de R$203,8 milhões, uma redução de 23,1% em comparação a R$265,0 milhões em 31 de dezembro de 2004 em função (i) da liquidação das *Fixed Rate Notes;* e (ii) da redução significativa da exposição em contas garantidas através da obtenção de linhas de crédito junto ao Banco Safra e ao Banco Itaú BBA para a cobertura de necessidades de caixa no curto prazo. O saldo de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2004 teve um aumento de 39,7% frente aos R$189,7 milhões em 2003, em função da maior demanda de recursos para financiamento das obras e de nossos clientes. Nosso endividamento em 31 de dezembro de 2004 incluía o financiamento em moeda nacional de 18 empreendimentos junto ao SFH, no valor total de R$83,6 milhões, e empréstimos em moeda nacional junto ao Banco Safra S.A. e ao Banco Itaú BBA S.A., no valor total de R$25,9 milhões. Em 1997, emitimos *Fixed Rate Notes* no mercado internacional, no valor total de US$75,0 milhões, sendo que pré-pagamos parte desses títulos em 1998 e 1999 e pagamos o restante em julho de 2005. Nossos empréstimos contam basicamente com três espécies de garantia: (i) fiança por parte dos nossos acionistas controladores, (ii) hipoteca sobre os imóveis que estão sendo incorporados e (iii) penhor dos recebíveis e do produto da venda de nossos imóveis, conforme descrito abaixo.

O nosso endividamento é composto da seguinte forma em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Em 31 de março de	Em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2004	2003
		(Em milhares de R$)		
Fixed Rates Notes	-	-	53.473	58.203
Empréstimos - moeda estrangeira	47.270	50.213	97.927	84.198
Financiamentos - moeda nacional	165.511	147.972	83.562	36.015
Empréstimos - moeda nacional	3.906	3.887	25.882	80
Juros a pagar	2.448	1.762	4.174	11.194
Total	**219.135**	**203.834**	**265.018**	**189.690**

A tabela abaixo apresenta o cronograma para pagamento da nossa dívida no valor total de R$219,1 milhões, conforme apurado em 31 de março de 2006:

Ano	Valor Total (em milhares de R$)
2006	101.819
2007	24.312
2008	68.894
2009	17.637
Após 2009	6.473
Endividamento Total	**219.135**

Precisamos de maior volume de recursos para crescer. Nesse sentido, como pretendemos manter a nossa estratégia de baixo endividamento, decidimos emitir ações, ao invés de tomar empréstimos ou emitir notas. Também estamos considerando o financiamento de parte das nossas atividades por meio da securitização de nossos recebíveis. Em 14 de setembro de 2004, constituímos uma sociedade destinada à emissão de valores mobiliários lastreados em recebíveis, tais como os certificados de recebíveis imobiliários, e à compra dos nossos recebíveis com os recursos obtidos com a referida oferta de valores mobiliários. Acreditamos que o nosso fluxo de caixa operacional e os recursos da presente oferta serão suficientes para atender às nossas necessidades de liquidez futura em 2006 e 2007.

No passado, também financiamos a incorporação de alguns de nossos *shopping centers* e edifícios comerciais de alto padrão por meio de fundos de investimento imobiliário. No entanto, não utilizamos essa opção de financiamento desde 1997.

A tabela abaixo fornece mais informações sobre o nosso endividamento em 31 de março de 2006:

	Credor	Saldo Devedor (Em mil R$)	Taxa de juros	Vencimento
Contrato de Financiamento	Banco Itaú Europa – Bank & Trust Ltd.	17.379	LIBOR + 2,75% ao ano	Outubro de 2006
Commercial Paper	Safra National Bank of New York	29.890	6,00% ao ano	Abril de 2008
Cédula de Crédito Bancário	Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A	3.777	12% ao ano + TRD	Abril de 2009
Outros	Banco Safra S.A.	130	109% do CDI	Contratos renováveis a cada três meses
Financiamento Imobiliário	SFH	165.511	Variação entre 10,2% e 13,0% ao ano + TR	Entre Abril de 2006 e Dezembro de 2011
Juros	-	2.448	-	-
Total		**219.135**	-	-

Contrato de Financiamento

Em outubro de 2003, celebramos, por meio da Cyrela Empreendimentos Imobiliários, um contrato de financiamento com o Banco Itaú Europa – Bank & Trust Ltd., no valor total de US$8,0 milhões. Os juros de LIBOR acrescidos de 2,75% ao ano são pagos semestralmente, em abril e outubro de cada ano, até o vencimento, que ocorrerá em 6 de outubro de 2006. Este contrato é garantido por aval do nosso acionista controlador.

Commercial Paper

Em abril de 2003, assinamos um contrato com o Safra National Bank of New York, no valor de US$16,1 milhões, a ser amortizado em seis parcelas semestrais no valor de US$2,3 milhões cada, tendo a primeira vencido em outubro de 2005. Os juros, fixados em 6,0% ao ano sobre o saldo devedor, são pagos semestralmente, em abril e outubro, até o vencimento, em abril de 2008. Este empréstimo foi garantido por aval do nosso acionista controlador.

Cédula de Crédito Bancário

Em abril de 2005, assinamos um contrato com o Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A., no valor de R$3,8 milhões, à taxa de juros de 12,0% ao ano acrescidos da TRD. Os juros são pagos na data de vencimento das parcelas, sendo que no prazo de carência de 12 meses o pagamento é mensal, e o vencimento final da dívida será em 30 de abril de 2009.

Outros

Assinamos contrato de conta garantida com o Banco Safra S.A., até o valor de R$37,5 milhões, remunerado a uma taxa de 109,0% do CDI. Este contrato é aditado trimestralmente, podendo ser amortizado, inclusive parcialmente, a qualquer momento. Em 31 de março de 2006, nosso saldo devedor era de R$0,1 milhão. O contrato é garantido por aval do nosso acionista controlador.

Financiamento Imobiliário

Em alguns empreendimentos tomamos financiamentos, diretamente ou por meio de uma subsidiária, junto ao SFH, a taxas entre 10,2% e 13,0% ao ano, acrescidos da TR, sendo o vencimento entre abril 2006 e dezembro de 2011. Esses financiamentos são garantidos por hipoteca, recebíveis decorrentes das vendas das unidades dos empreendimentos imobiliários e por aval do nosso acionista controlador. Em 31 de março de 2006, tínhamos 25 contratos vigentes, com saldo em aberto de R$165,5 milhões.

Obrigações Contratuais

Nossas obrigações contratuais não passíveis de cancelamento, em 31 de março de 2006, estão assim resumidas:

	Total	Menos de 1 Ano	1-3 Anos	3-5 Anos	Mais de 5 Anos
			(Em milhares de R$)		
Aquisição de terrenos – curto prazo.....	97.885	97.885	-	-	-
Aquisição de terrenos - longo prazo	14.165	-	13.935	230	-
Total.....	112.050	97.885	13.935	230	-

Tais valores referem-se a contratos de aquisição de terrenos em permuta e contratos de aquisição de terrenos financiados. Não há outras obrigações contratuais não passíveis de cancelamento.

Além das obrigações contratuais acima, formamos cinco Parcerias em 2006, sendo uma em janeiro, uma em fevereiro e três em abril. Para mais informações, veja a seção, "Nossas Atividades – Novas Parcerias".

Operações não Registradas nas Demonstrações Financeiras

Atualmente não temos quaisquer ajustes não registrados nas nossas demonstrações financeiras para financiar nossas operações. Não possuímos subsidiárias, nas quais detemos participação majoritária, que não estejam incluídas nas nossas demonstrações financeiras consolidadas, nem possuímos quaisquer participações em, ou relacionamentos com, quaisquer SPEs que não estejam refletidos nas nossas demonstrações financeiras consolidadas.

Avaliação Quantitativa e Qualitativa dos Riscos do Mercado

O risco inerente aos nossos instrumentos de sensibilidade e posicionamentos de risco de mercado é o risco de perda potencial proveniente de mudanças adversas na taxa de câmbio do real com relação ao dólar norte-americano.

Risco Cambial

Apenas uma pequena parcela das nossas dívidas e nenhum dos nossos custos relevantes são denominados em dólares. Como o nosso risco cambial é muito reduzido, não celebramos contratos de derivativos para administrar tal risco. Em 31 de março de 2006, como medida do nosso risco de mercado com relação à exposição à moeda estrangeira, um aumento nas despesas financeiras de uma hipotética desvalorização de R$0,10 do real em relação ao dólar, pode ser quantificado em aproximadamente R$2,0 milhões até o final de 2006.

VISÃO GERAL DO SETOR IMOBILIÁRIO

Introdução

De acordo com os dados compilados pelo IBGE, o setor de construção civil representou aproximadamente 7,2% do PIB em 2003. Segundo pesquisa elaborada pela FGV, a cadeia produtiva da construção civil teve participação média de 13,2% na formação do PIB no período compreendido entre 1998 e 2000. Entretanto, o total de investimentos no setor imobiliário brasileiro não tem sido suficiente para atender à carência de moradia da população. De acordo com o SECOVI, em 2000, o Brasil, apresentou um déficit de aproximadamente 6,7milhões de unidades habitacionais. Além disso, conforme estudo realizado pela Fundação João Pinheiro em 2005, o déficit era de 7,2 milhões de unidades habitacionais. Essa escassez é crítica nos setores habitacionais destinados às classes de média e baixa rendas.

Fatores Demográficos e Sócio-Culturais

O crescimento da população brasileira, a elevada porcentagem de jovens (em relação ao total da população), a tendência de envelhecimento da população, o declínio do número de habitantes por domicílio e a preferência sócio-cultural pela casa própria são elementos combinados que suportam um elevado potencial de demanda potencial por imóveis residenciais no Brasil nos próximos dez anos.

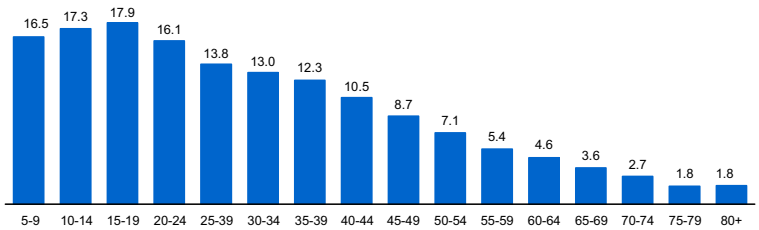
De acordo com o IBGE, de 1991 até 2000, a população do Brasil cresceu de 146,8 milhões para 169,8 milhões de habitantes, representando uma taxa de crescimento anual composta ("Taxa de Crescimento") de 1,6%. Historicamente, contudo, a Taxa de Crescimento da população brasileira tem diminuído. De 1970 até 1980, a Taxa de Crescimento da população brasileira foi de 2,4% e, a partir de 1980 até 1991, a Taxa de Crescimento da população brasileira diminuiu para 1,9%. Apesar da tendência de diminuição, as Taxas de Crescimento da população brasileira são ainda substancialmente superiores às Taxas de Crescimento da população dos principais países ocidentais europeus (Alemanha, Reino Unido, Itália, França e Espanha), que foram em média de 0,3% de 1990 até 2000[1] e da população dos Estados Unidos da América que foi de 1,2% a partir de 1990 até 2000[1].

De acordo com o IBGE, a redução da taxa de mortalidade combinada com a diminuição natural da taxa de natalidade resulta em uma tendência de envelhecimento gradual da população brasileira. Isto é evidenciado pela razão entre o número de pessoas com mais de 60 anos de idade para cada 100 crianças com mais de cinco anos de idade. Este indicador permaneceu em 48,3 em 1981, aumentou para 76,5 em 1993 e atingiu 114,7 em 2003. Em 2002, o número de pessoas com mais de 60 anos de idade já tinha superado o número de crianças com idade inferior a cinco anos.

Apesar da diminuição do número percentual de jovens da população total, a população jovem do Brasil em termos absolutos proporciona um potencial elevado de demanda por imóveis nas próximas duas décadas. Em 2000, a população com menos de 25 anos representava 49,7% da população total do Brasil quando comparado a 35,4% nos Estados Unidos da América e a média de 28,9% nos principais países do ocidente europeu.

[1] Fonte: Censo dos Estados Unidos da América *(US Census Bureau).*

1 Perfil de Idade da População Brasileira (2000)



Fonte: IBGE (Censo populacional de 2000)

Outro indicador positivo é a diminuição no número de habitantes por domicílios. De 1991 até 2000, o número de domicílios aumentou 12,4 milhões, representando uma Taxa de Crescimento de 3,6%, comparado a um crescimento populacional de 1,6% no período. Quando justapostos, os indicadores refletem uma redução no número médio de habitantes por domicílio. Em 1970, o número médio de habitantes por domicílio era de 5,28. Em 2000, esse número caiu para 3,79. A redução deu-se principalmente em razão do declínio no número médio de crianças por família. O aumento do número de domicílios com um único indivíduo também contribuiu para a redução da média. Em dez anos, a porcentagem dos domicílios com um único habitante aumentou de 7,5% para 10,2% do número total de domicílios.

Finalmente, a representativa participação de moradias próprias no total de moradias no Brasil reflete a preferência sócio-cultural da população brasileira por moradias próprias. Apesar da elevada taxa de juros na década de 90, o percentual de moradias próprias no total de moradias aumentou de 70,8% para 73,7% de 1993 até 2003, enquanto o percentual de moradias alugadas diminuiu de 15,3% para 15,0% e o de moradias cedidas (que envolvem a transferência da propriedade de uma parte à outra) caiu de 13,4% para 10,7%.

Incorporação Imobiliária no Brasil

O Brasil é um país com dimensões extensas. Entretanto, cada região do Brasil tem suas peculiaridades em razão das diferentes condições econômicas e diferentes características de oferta e demanda de imóveis. É possível identificar no âmbito nacional fatores demográficos, econômicos, financeiros que suportam o crescimento potencial do mercado imobiliário brasileiro. Esses fatores são explicados abaixo, com mais detalhes.

São Paulo e Rio de Janeiro são as maiores e mais densamente povoadas cidades no Brasil. A área total da Grande São Paulo e do Rio de Janeiro é de aproximadamente 284.176,7 Km² e 43.797,4 Km², respectivamente, representando 2,9% e 0,5%, respectivamente, da área total do Brasil. Em 31 de dezembro de 2004, de acordo com a estimativa do IBGE, a população em São Paulo e no Rio de Janeiro era de 10,9 milhões e 6,1 milhões de habitantes, respectivamente, representando 5,9% e 3,3%, respectivamente, do total da população brasileira. Em 2002, a participação da cidade de São Paulo e do Rio de Janeiro no PIB brasileiro era de R$140,0 bilhões e R$62,0 bilhões, respectivamente, representando 10,4% e 4,7%, respectivamente, do PIB de acordo com o IBGE. Cada uma dessas cidades tem suas peculiaridades. No Rio de Janeiro, por exemplo, a renda é mais concentrada do que em São Paulo. Além disso, o mercado imobiliário é mais fragmentado em São Paulo em relação ao Rio de Janeiro e a disponibilidade de terrenos no Rio de Janeiro, nos locais onde temos feito incorporações de imóveis, pertencem a um grupo restrito e concentrado de proprietários. Ambas as cidades, porém, podem ser divididas em várias regiões, com características semelhantes quanto ao nível de renda, perfil de clientes, disponibilidades de terrenos e competidores.

Política de Crédito Imobiliário Brasileira

Fatores Econômicos e Financeiros

A difícil situação econômica que o Brasil enfrentou durante a primeira metade da década de noventa, quando os níveis de inflação e as taxas de juros estiveram altas, resultou em uma quase absoluta inexistência de financiamento de imóveis residenciais. Segundo dados do BACEN, o financiamento da construção de imóveis residenciais, através do SFH, passou de uma média de aproximadamente 500 mil unidades por ano, durante a primeira metade dos anos oitenta, para uma média de aproximadamente 120 mil unidades por ano no final dos anos oitenta. Na década de noventa, esta média caiu para 50 mil unidades por ano.

Com o Plano Real, o poder aquisitivo médio da população brasileira aumentou, após a drástica redução da inflação, com um aumento real de salário (principalmente entre os consumidores de média e baixa renda) e queda da taxa de juros. No entanto, as sucessivas crises no mercado internacional acabaram por levar o Governo Federal a promover, no início de 1999, uma mudança na política cambial vigente desde a introdução do Plano Real. Isso acarretou forte desvalorização da moeda brasileira e trouxe novas incertezas quanto à manutenção das baixas taxas de inflação verificadas desde a adoção do Plano Real e quanto à possibilidade de redução das taxas básicas de juros. O ano de 2002 foi marcado pela crise de confiança de investidores no mercado internacional e por incertezas quanto ao desempenho da economia norte-americana, o que impactou significativamente no fluxo de recursos para países emergentes, como o Brasil.

As incertezas geradas ao longo de 2002 em relação à continuidade da política econômica quando da eleição presidencial causaram elevação da taxa de câmbio, ocasionando efeitos negativos à economia como, por exemplo, a elevação abrupta dos índices de inflação. Para combater esse efeito, o novo governo adotou, já no início de 2003, uma política monetária restritiva, elevando as taxas de juros do País e, conseqüentemente, reduzindo o volume de crédito na economia nacional.

A partir de junho de 2003, o Governo Federal iniciou o processo de abrandamento da política monetária, com a redução das taxas de juros, o que gerou uma ampliação do crédito no País. Assim, com a melhora das variáveis determinantes para os negócios do setor imobiliário nacional, taxas de juros menores e renda maior da população, observou-se uma recuperação durante o ano de 2004.

Nos primeiros cinco meses de 2005, diante de expectativa de aumento de inflação para o ano, o COPOM voltou a promover a elevação das taxas de juros. Entretanto, em setembro de 2005, o COPOM deu início a sucessivas reduções na taxa de juros, dando prosseguimento ao processo de flexibilização da política monetária, fechando o ano de 2005 em 18,0%, sendo que no dia 8 de março de 2006, o COPOM decidiu reduzir a taxa SELIC para 16,50% ao ano.

A tabela abaixo mostra alguns indicadores da economia nacional nos períodos indicados a seguir:

	Em 31 de março de	Em 31 de dezembro de					
	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
				(Em %)			
IGP-M.....	0,7	1,21	12,42	8,71	25,30	10,37	9,95
INCC	0,7	6,84	10,94	14,76	12,44	9,03	8,02
SELIC.....	16,5	19,13	16,38	23,47	19,21	17,32	17,58

O volume de financiamento destinado aos empreendimentos imobiliários, bem como o interesse por parte dos compradores de imóveis, tem variado com as taxa de juros e as exigibilidades impostas pelo CMN referente à utilização, por parte dos bancos, de recursos de aplicação em caderneta de poupança para fornecer financiamento. A partir de 1997, tanto os bancos privados quanto a CEF, através do SFH, voltaram a desempenhar um papel importante na concessão de financiamento imobiliário, particularmente para as classes de média e baixa renda. Mais recentemente, a CEF introduziu um novo sistema de seleção e análise mais rigorosa de clientes que acarretou na diminuição do volume de financiamento à classe mais baixa da população. Além disso, as incertezas econômicas e políticas fizeram com que os bancos privados restringissem a oferta de crédito em geral, impondo dificuldades à comercialização dos imóveis destinados às classes sociais de menor poder aquisitivo.

Em contrapartida à redução do financiamento bancário, novas modalidades de financiamento surgiram, tais como a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, Certificados de Crédito Imobiliário, Letras de Crédito Imobiliário e fundos imobiliários, entre outros.

Regulamentação do Setor Imobiliário Brasileiro

A incorporação e a construção de projetos residenciais e comerciais estão sujeitas a numerosas leis, normas e regulamentos federais, estaduais e municipais de zoneamento, construção, crédito ao consumidor, código de defesa do consumidor, medidas governamentais relativas à correção das prestações de vendas a prazo de imóveis e outras regras. A regulamentação pode afetar o setor imobiliário especialmente em duas áreas: (i) regulamentação do setor imobiliário; e (ii) regulamentação relativa à política de crédito.

Regulamentação do Setor Imobiliário

A regulamentação do setor imobiliário inclui matérias tais como obrigações das incorporadoras, restrições impostas por leis de zoneamento e por leis ambientais, as quais podem determinar o perfil dos produtos oferecidos no mercado. As matérias relativas a imóveis são regidas pelo Código Civil. Em razão da importância atribuída aos bens imóveis, a transferência da propriedade somente é possível através de certas formalidades legais, dentre elas, o registro da escritura pública de transferência de bem imóvel no Cartório de Registro de Imóveis competente. O procedimento de registro em Cartório de Registro de Imóveis é regulado pela Lei de Registros Públicos.

O Código Civil, via de regra, exige que a transferência de bem imóvel seja feita por meio de escritura pública, com exceção dos casos relacionados ao SFI, ao SFH e algumas outras exceções estipuladas em lei, com o objetivo de fornecerem maior segurança ao mercado.

Incorporação

A incorporação imobiliária é regida pela Lei de Incorporação. Nos termos da Lei de Incorporação, a incorporação imobiliária é definida como a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas.

Os principais deveres do incorporador são (i) registrar o empreendimento no Cartório de Registro de Imóveis: (ii) indicar o número de registro do empreendimento nos materiais de publicidade e contratos celebrados com os adquirentes das unidades; (iii) providenciar a construção da edificação; (iv) transferir ao comprador a propriedade da unidade vendida; e (v) registrar a planta da construção e a especificação e convenção do condomínio no Cartório de Registro de Imóveis. O incorporador poderá fixar, para efetivação da incorporação, prazo de carência, dentro do qual lhe será lícito desistir do empreendimento, o qual não poderá ultrapassar o termo final do prazo da validade do registro ou, se for o caso, de sua revalidação.

A construção da edificação pode ser contratada e paga pelo incorporador ou pelos proprietários finais das unidades. A legislação brasileira prevê dois regimes de construção de edificações em uma incorporação: (i) construção sob o regime de empreitada; e (ii) construção sob o regime de administração.

A construção sob o regime de empreitada pode ser de duas espécies diferentes, uma a preço fixo, convencionado antes do início da construção e a outra a preço reajustável, por índices previamente determinados pelas partes contratantes.

No caso de construção contratada sob o regime de administração, os adquirentes das unidades da edificação em construção pagam o custo integral da obra em bases proporcionais e mensais. Portanto, os contratos de compra e venda não prevêem o preço de venda unitário. Não possuímos qualquer construção sob o regime de administração.

O Regime de Afetação

A Lei n.º 10.931, de 2 de agosto de 2004, alterou a Lei de Incorporação, criando o Regime Especial Tributário do Patrimônio de Afetação. Os incorporadores poderão optar por submeter um empreendimento ao regime especial tributário de afetação mediante a averbação de termo junto ao Cartório de Registro de Imóveis. De acordo com esse regime, o terreno, qualquer obra nele executada, a construção, quaisquer contribuições financeiras, bem como os demais bens e direitos relativos ao projeto manter-se-ão apartados do patrimônio remanescente do incorporador. Assim, o patrimônio afetado só responde por dívidas e obrigações vinculadas à incorporação respectiva, não se vinculando aos demais bens, direitos e obrigações de outro patrimônio do incorporador, nem com outros patrimônios afetados anteriormente.

Na hipótese de decretação da falência ou da insolvência civil do incorporador, deverá ser instituído o condomínio da construção, por deliberação do condomínio dos adquirentes em assembléia geral, convocada pela Comissão de Representantes ou por determinação do juiz prolator da decisão. O condomínio da construção deliberará sobre a continuação da obra ou liquidação do patrimônio de afetação.

Regulamentação relativa à Política de Crédito

Sistema Financeiro da Habitação

A política de crédito imobiliário do governo pode vir a exercer ainda mais influência sobre as atividades de incorporação e construção, uma vez que o setor imobiliário de modo geral depende em larga escala de crédito. Em 1964, o SFH foi criado para viabilizar e promover a construção e aquisição da casa própria, especialmente para a população de baixa renda. Os recursos para financiamento no âmbito do SFH são originários do FGTS e de depósitos em contas de poupança.

As principais exigências atinentes a empréstimos no âmbito do SFH, referentes à aquisição da casa própria, são:

- o empréstimo, que compreende principal e despesas correlatas, fica limitado a R$245,0 mil;
- o preço de venda máximo das unidades deve ser de R$350,0 mil;
- o custo efetivo máximo para o tomador final, que compreende encargos, como juros, comissões e outros encargos financeiros, exceto seguro, não deverá ultrapassar 12,0% ao ano;
- se houver saldo devedor no final do prazo negociado, haverá prorrogação do prazo de pagamento por metade do prazo inicialmente acordado; e
- o tomador deverá prestar uma das seguintes garantias: (i) hipoteca em primeiro grau sobre o bem objeto do financiamento; (ii) alienação fiduciária do bem objeto do financiamento; (iii) hipoteca em primeiro grau ou alienação fiduciária de outro bem imóvel do tomador ou de terceiros; ou (iv) outras garantias, a critério do agente financeiro.

Carteira Hipotecária

Conforme mencionado acima, os recursos do SFH são originários do FGTS e de depósitos em contas de poupança. No entanto, nem todos os recursos provenientes de depósitos em contas de poupança são alocados ao SFH. No mínimo, 65,0% desses depósitos deverão ser utilizados para empréstimos imobiliários como segue:

- no mínimo 80,0% para empréstimos no âmbito do SFH; e
- o saldo remanescente para empréstimos concedidos a taxas usuais de mercado.

O saldo remanescente referido acima, utilizado para empréstimos concedidos a taxas usuais de mercado, compreende a carteira hipotecária utilizada pelos bancos para a concessão de empréstimos habitacionais. Nesse tipo de empréstimo, as taxas e os valores são usualmente mais altos em relação àqueles praticados pelo SFH.

Sistema Financeiro Imobiliário

O SFI foi criado em 1997 a fim de fomentar mercados primários (empréstimos) e mercados secundários (negociação de valores mobiliários lastreados em recebíveis) para financiamento de bens imóveis, por meio da criação de condições vantajosas de remuneração e instrumentos especiais de proteção de direitos de credores. Uma das principais inovações foi a admissão de capitalização de juros, que era anteriormente vedada. No entanto, a vedação em relação à estipulação de correção monetária com periodicidade inferior a 12 meses foi mantida.

As operações que envolvem a venda de imóveis com pagamento a prazo, arrendamento e financiamento de bens imóveis, de modo geral, podem ser convencionadas mediante as mesmas condições de remuneração de capital determinadas para o financiamento de imóveis. Nesses casos, entidades não financeiras estão autorizadas a cobrar taxas de juros capitalizados superiores a 12,0% ao ano sobre as parcelas.

As seguintes espécies de garantias são aplicáveis a empréstimos enquadrados no SFI: (i) hipoteca; (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis; (iii) caução de direitos creditórios decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis; (iv) alienação fiduciária de coisa imóvel; e (v) anticrese.

Legislação Municipal

Município de São Paulo

Em 1992, foi aprovado o Código de Obras e Edificações que rege os procedimentos administrativos e executivos e estabelece regras gerais e específicas a serem seguidas no planejamento, licenciamento, execução, manutenção e uso de obras e edificações em imóveis localizados no município de São Paulo, bem como prevê sanções e multas aplicáveis nos casos de descumprimento dessas regras.

A nova lei de zoneamento vigente no município de São Paulo, publicada em 2004 e vigente desde 4 de fevereiro de 2005, disciplina o parcelamento, uso e ocupação do solo. Ela estabelece exigências técnicas e de planejamento urbano para parcelamentos e determina que o loteamento, o desmembramento ou a separação de glebas ficarão condicionados à autorização prévia da Prefeitura do município de São Paulo. Ela descreve os tipos de uso permitido do solo e suas respectivas características, dividindo São Paulo em áreas de uso com localizações, limites e perímetros fixos. Também estipula multas e sanções no caso de violação. Atualmente, encontra-se em tramitação na Câmara Municipal de São Paulo, o Projeto de Lei cujo objeto é a correção de determinadas disposições da Lei de Zoneamento.

O atual Plano Diretor e o Sistema de Planejamento do Município de São Paulo foram aprovados em 2002. O plano diretor de um município é o instrumento norteador utilizado em áreas urbanas e procedimentos de transformação de zoneamento, sendo utilizado como referência por todos os agentes públicos e privados que atuam no município de São Paulo. Nesse sentido, ele estabelece as metas estratégicas e diretrizes gerais de edificações urbanas, os objetivos e diretrizes de áreas diferenciadas de planejamento e os instrumentos para sua implementação.

Município do Rio de Janeiro

As leis de zoneamento, de parcelamento e de construção e edificação do município do Rio de Janeiro regem o uso do solo no município, inclusive zoneamento urbano, uso de imóveis, desenvolvimento de atividades, tipos e condições de construção, com relação a cada zona. Em 1992, foi aprovado o plano de dez anos do município do Rio de Janeiro, estabelecendo regras e procedimentos para a política urbana do município do Rio de Janeiro, fixando diretrizes, estipulando instrumentos para sua execução e definindo políticas e programas setoriais. Em 2002, uma lei complementar prorrogou a vigência do plano até a publicação de lei específica que o reveja, o que, até a data do Prospecto, ainda não ocorreu.

Em 1999 foi promulgada legislação que trata de matérias relativas à construção de *flats* de serviço no município do Rio de Janeiro. Ela permite a construção de imóveis com área mínima de 30 a 50 m² e duas vagas de garagem para uso como *flats* de serviço, modificando norma anterior que determinava que esses imóveis devem ter área mínima de 70 m².

Em outubro de 2001, foi elaborado o Projeto de Lei que dispõe sobre o novo Plano Diretor para o município do Rio de Janeiro, o qual não foi aprovado até a data de elaboração deste Prospecto.

Principais Mercados Imobiliários no Brasil

O mercado brasileiro não tem apresentado, nos últimos dez anos, crescimento significativo no mercado de incorporação e construção de residências, em especial para as classes de média-baixa e de baixa renda, cujos motivos elencamos abaixo:

- Nos últimos dez anos, o PIB brasileiro cresceu cerca de 26,0%, crescimento econômico ainda baixo para um país cujo crescimento populacional foi de aproximadamente 1,6% ao ano no mesmo período;
- Nos últimos dez anos, com exceção dos três primeiros anos do Plano Real, o desemprego aumentou, enquanto a massa salarial diminui;
- Com exceção dos anos de 2003 e 2004, houve escassez de linhas de crédito para a construção de imóveis, bem como faltaram políticas de financiamento aos compradores de baixa renda; e
- Os altos juros praticados para financiamento de longo prazo aos compradores inibiram a contratação de linhas de financiamento imobiliário de instituições financeiras, em especial, para a parcela da população de classe média não atendida pelo SFH.

Os preços de comercialização por metro quadrado têm reduzido nos últimos anos pois as companhias do setor não têm conseguido corrigir tais preços pelo índice de inflação do setor e ajustá-los em razão dos aumentos dos custos dos principais insumos e do aumento da carga tributária.

São Paulo e o Rio de Janeiro são as maiores cidades do Brasil, mais densamente povoadas e com maior participação percentual no PIB brasileiro, conseqüentemente, concentram a maior demanda em potencial por imóveis no Brasil. Em 31 de dezembro de 2004, de acordo com uma estimativa do IBGE, a população dos municípios de São Paulo e do Rio de Janeiro eram 11,0 e 6,2 milhões, respectivamente representando 6,1% e 3,4% do total da população brasileira. Cada uma dessas regiões tem suas peculiaridades. Por exemplo, no Rio de Janeiro, a renda é mais concentrada em relação a São Paulo, e os terrenos localizados nas regiões da cidade de maior demanda por imóveis, próximos à costa litorânea, pertencem a poucos proprietários. Em São Paulo, a demanda é mais fragmentada em relação ao Rio de Janeiro, bem como a oferta e a propriedade dos terrenos nas regiões de maior demanda é menos concentrada.

Área Metropolitana de São Paulo

As tabelas abaixo contêm informações sobre novas incorporações residenciais e comerciais na região metropolitana de São Paulo e mostram os efeitos no setor causados pelas variações do nível de atividade econômica e renda, taxas de juros e mudanças na política de financiamento dos setores públicos e privados:

Ano	Novas Incorporações Residenciais (projetos)	Novas Incorporações Residenciais (unidades)	Preço Médio de Venda (Em R$/m²)[1]	Preço Médio de Venda (Em US$/m²)[2]
1994	456	30.572	543	638
1995	497	33.871	734	757
1996	479	54.936	683	657
1997	451	63.410	739	660
1998	335	28.600	859	710
1999	319	32.946	861	478
2000	448	37.963	996	511
2001	421	32.748	975	422
2002	478	31.545	1.416	400
2003	533	34.938	1.254	434
2004	479	27.143	1.410	531
2005	431	33.748	1.586	664

Fonte: EMBRAESP.

[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por unidade, dividido pelo total da área da unidade, medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

[2] O total em dólares foi calculado com base na taxa de câmbio do último dia de cada ano.

Ano	Novas Incorporações Comerciais (projetos)	Novas Incorporações Comerciais (unidades)	Preço Médio de Venda (Em R$/m²)[1]	Preço Médio de Venda (Em US$/m²)[2]
1994	26	1.609	2.348	1.219
1995	32	2.571	1.028	1.119
1996	47	4.472	1.209	1.202
1997	57	6.169	955	884
1998	42	3.624	1.280	1.095
1999	22	2.201	1.382	742
2000	19	1.257	1.783	978
2001	20	1.725	2.774	1.142
2002	22	1.766	2.611	883
2003	15	1.044	2.939	978
2004	13	1.428	2.070	708
2005	9	1.445	2.554	1.098

Fonte: EMBRAESP.

[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por unidade comercial, dividido pelo total da área da unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

[2] O total em dólares foi calculado com base na taxa de câmbio do último dia de cada ano.

De acordo com o "Balanço Anual do Mercado Imobiliário de 2004" publicado pelo SECOVI, houve uma diminuição de 15,4% nas novas unidades colocadas no mercado em São Paulo, comparado a 2003 que pode ser explicado, principalmente, pelo Plano Diretor e pela regulamentação de zoneamento de 2002. Veja "- Município de São Paulo" acima. De acordo com o mesmo estudo, entre janeiro de 2004 e setembro de 2004, houve um crescimento de aproximadamente 40,0% das unidades vendidas.

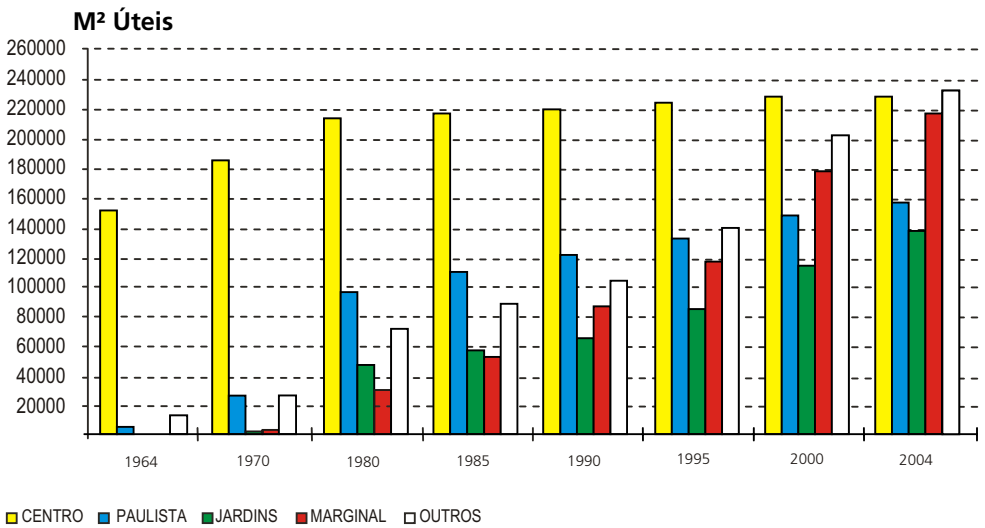
São Paulo também é o principal mercado para espaços comerciais, com área total de aproximadamente 9.763.000 m², em dezembro de 2004, de acordo com a Richard Ellis. Aproximadamente 70,0% desta área está concentrada em quatro regiões principais: o centro da cidade, a região próxima à Avenida Paulista, conhecida como "Paulista", o bairro Jardim Paulista, conhecido como "Jardins" e as regiões próximas à marginal do rio Pinheiros, também conhecidas como "Marginal Pinheiros".

O centro da cidade concentra a maior parte dos edifícios comerciais incorporados antes da década de 70. Após esse período, a região caiu em declínio em razão das características dos prédios, que não permitiam a instalação de dutos de ar condicionado ou pisos elevados.

A região da Paulista substituiu o centro da cidade na década de 70 e experienciou, de modo acelerado, a incorporação de edifícios comerciais. A incorporação comercial na região dos Jardins começou simultaneamente à incorporação na região da Paulista, com a construção de pequenos prédios na região da Avenida Brigadeiro Faria Lima. Ao final da década de 80, os edifícios existentes na Paulista e nos Jardins tornaram-se obsoletos, em função das novas características de demanda do mercado, que passou a buscar lajes corporativas, isto é, espaços amplos e sem paredes ou pilares, em edifícios modernos, para a montagem de escritórios. Contudo, na década de 90, com a implementação de projetos para ampliar a avenida, uma nova onda de incorporações de grandes prédios comerciais (área de mais de 1.000 m² por andar) foram lançadas na região dos Jardins, transformando a região dos Jardins e da Paulista, especialmente a Avenida Paulista, em um dos centros comerciais mais importantes de São Paulo, sendo tais regiões, atualmente, quase completamente saturadas para novas incorporações.

A incorporação de edifícios comerciais na região Marginal Pinheiros começou na década de 80, com a substituição de áreas industriais por lajes corporativas. A região tem 2.000.000 m² em terrenos que poderiam potencialmente ser usados para novos projetos, os quais, com a incorporação de infra-estrutura urbana deveria atender a demanda por espaços de escritórios em São Paulo, nos próximos 15 ou 20 anos.

Distribuição do Estoque Total em São Paulo
9.763.000 M² Úteis



Apesar dos problemas econômicos do Brasil, a demanda por espaços de escritório em São Paulo tem aumentado substancialmente nos últimos dez anos. Este crescimento começou com a liberalização da economia brasileira na década de 90, que atraiu grandes multinacionais interessadas no processo de privatização, prestando serviços de infra-estrutura e a modernização das indústrias do país, bem como o reposicionamento e a expansão das companhias brasileiras. Na maioria dos casos, essas companhias procuraram espaços para escritórios que oferecessem elevada qualidade e maior eficiência, resultando em maior vacância nos escritórios antigos de média ou baixa qualidade, e fortalecendo o mercado para lajes corporativas, localizadas, principalmente, nas regiões da Marginal Pinheiros e Jardins. De acordo com um estudo da CB Richard Ellis S.C. Ltda., durante a década de 80, o volume de negócios nas regiões da Paulista, Jardins e Marginal Pinheiros era de aproximadamente 70.000 m² ao ano. Este indicador de demanda aumentou de 100.000 m² para 150.000 m² ao ano, no início da década de 90, atingindo a variação entre 230.000 m² e 300.000 m² ao ano após 1994, rapidamente aumentando para 380.000 m² ao ano em 1999, e atingiu o máximo de 480.000 m² ao ano em 2000. Em 2001 e 2002, em razão da desaceleração da economia nacional, o volume de negócios caiu para 300.000 m² ao ano, e começou a mostrar sinais de recuperação em 2003 com negócios de 440.000 m² ao ano, o qual permaneceu no mesmo nível em 2004. Em 2005, o mercado manteve-se retraído, porém com sinais de que, em 2006 haveria equilíbrio entre oferta e demanda. Tal perspectiva se confirmou de fato já no início de 2006, quando grandes espaços até então vagos, em especial nas regiões onde estão situadas as nossas propriedades, foram ocupados por grandes empresas.

Região Metropolitana do Rio de Janeiro

As tabelas abaixo contêm informações sobre novas incorporações residenciais e comerciais na região Metropolitana do Rio de Janeiro e mostram os efeitos no setor, causados pelas mudanças na política de financiamento dos setores públicos e privados.

Ano	Novas Incorporações Residenciais (projetos)	Novas Incorporações Residenciais (unidades)	Preço Médio de Venda (Em R$/m²)[1]	Preço Médio de Venda (Em US$/m²)[2]
1999	10	838	2.217	1.231
2000	13	1.860	2.612	1.339
2001	42	3.656	2.898	1.254
2002	56	4.517	2.639	745
2003	113	8.287	3.141	1.086
2004	91	7.162	3.276	1.231
2005	81	8.791	2.821	1.205

Fonte: ADEMI.

[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por unidade, dividido pelo total da área da unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

[2] O total em dólares foi calculado com base na taxa de câmbio do último dia de cada ano.

Ano	Novas Incorporações Comerciais (projetos)	Novas Incorporações Comerciais (unidades)	Preço Médio de Venda (Em R$/m²)[1]	Preço Médio de Venda (Em US$/m²)[2]
1999	3	212	1.837	1.020
2000	-	-	-	-
2001	1	408	5.309	2.288
2002	2	81	1.295	365
2003	6	451	3.484	1.205
2004	5	1.414	3.396	1.276
2005	2	298	2.776	1.186

Fonte: ADEMI.

[1] O preço médio de venda por metro quadrado é calculado pelo preço total de venda por unidade comercial, dividido pelo total da área da unidade medida em metros quadrados (definida como a área total habitável de uma unidade, mais a participação em áreas comuns dentro do imóvel).

[2] O total em dólares foi calculado com base na taxa de câmbio do último dia de cada ano.

De acordo com o "Relatório Anual Imobiliário de 2004", publicado pela ADEMI, houve um aumento de 12% no número de novas unidades lançadas no mercado no Rio de Janeiro em 2004, em comparação com o mesmo período em 2003. De acordo com este estudo, entre novembro de 2003 e novembro de 2004, 8.452 unidades foram lançadas e 4.036 unidades foram vendidas, das quais 43,0% têm um preço médio entre R$100,0 mil e R$250,0 mil.

Atualmente, o Rio de Janeiro tem apresentado uma relativa carência de terrenos disponíveis em zonas nobres, como a região compreendida entre as montanhas e as famosas praias de Ipanema, Copacabana e Leblon. Assim, tendo em vista o elevado crescimento populacional ocorrido no Rio de Janeiro nos últimos anos, outras regiões localizadas em novas zonas abastadas têm despontado, apresentando uma dinâmica de ocupação bastante superior em relação às demais regiões do município.

Neste sentido, acreditamos que a região da Barra da Tijuca seja hoje o único e natural vetor para a expansão da cidade do Rio de Janeiro nos segmentos de médio e alto padrão. Na última década, enquanto as demais regiões do município apresentaram um crescimento de 15% no número total de habitações, a Barra da Tijuca registrou um aumento de 95% no mesmo período, de acordo com a ADEMI. Esse desenvolvimento da Barra da Tijuca deve-se, principalmente, ao surgimento de pólos comerciais, de lazer e de escritórios, bem como também à migração da sede de grandes empresas para a região.

NOSSAS ATIVIDADES

Introdução

Somos a maior incorporadora de edifícios residenciais de alto padrão de São Paulo e do Rio de Janeiro, com base no valor dos lançamentos realizados em 2004 e 2005, de acordo com a EMBRAESP e com a ADEMI, respectivamente, as duas cidades com maior participação no PIB brasileiro (9,4% e 4,3% em 2003, respectivamente), de acordo com o IBGE. Nosso principal foco é a incorporação de edifícios residenciais de alto padrão, com acabamento e localização diferenciados visando atender a demanda de potenciais clientes de alta e média-alta renda nas regiões metropolitanas de São Paulo e do Rio de Janeiro. Atuamos também na incorporação, locação e comercialização de lajes corporativas de alto padrão e alta tecnologia e, de forma menos representativa em nossa receita líquida, na locação e administração de *shopping centers*. Além disso, prestamos serviços condominiais e em 2004 iniciamos nossos projetos no segmento de incorporação de loteamentos residenciais.

Parcela substancial da nossa receita de vendas é originada pela venda de unidades residenciais em edifícios que nós incorporamos e construímos. Grande parte destas vendas é contratada antes e durante a construção de nossos empreendimentos. Em 31 de dezembro de 2005, o total de receitas a apropriar proveniente das vendas contratadas de unidades residenciais em construção era de R$1.043,7 milhões, e o custo estimado dos empreendimentos a serem construídos era de R$521,1 milhões.

Em 31 de março de 2006, tivemos receita bruta operacional de R$241,4 milhões, decorrente das seguintes atividades: (i) incorporação imobiliária residencial no valor de R$224,0 milhões; (ii) venda de lajes corporativas no valor de R$3,1 milhões; (iii) incorporação para locação, sendo locação de lajes corporativas no valor de R$ 6,9 milhões e locação de *shopping centers*, no valor de R$2,0 milhões; e (iv) prestação de serviços no valor de R$5,4 milhões. No mesmo período, o total dos nossos ativos era de R$1.883,9 milhões, apresentamos lucro líquido de R$57,4 milhões, EBITDA de R$66,7 milhões e dívida líquida de R$210,1 milhões.

Detemos uma das marcas mais fortes e bem conceituadas no segmento de empreendimentos residenciais de alto padrão. Recentemente conquistamos os seguintes prêmios (i) "*Top Imobiliário",* pela EMBRAESP e pelo jornal O Estado de São Paulo, de 1996 a 2005; (ii) "*Top* de *Marketing*, pela ADVB em 2005, com o *Case "Le Monde Office*"; (iii) segunda "Empresa Mais Admirada no Setor Imobiliário", pela revista Carta Capital, em 2005, 2003 e 2002; (iv) primeiro lugar no "*Prêmio Qualidade Folha",* relativo aos lançamentos imobiliários realizados em 2003, na categoria de edifício residencial (edifício *Vert Supreme*) e na categoria de edifício comercial (edifício *Faria Lima Financial Center*), pelo jornal Folha de São Paulo; (v) "*Summit de Varejo",* pelo Instituto de Pesquisa e Estudos da Distribuição e Varejo da FGV, em 2002; e (vi) "*Top de Marketing",* pela Associação dos Dirigentes de Vendas e *Marketing* do Brasil (ADVB), em 2001.

Histórico

Somos o produto da incorporação do Grupo Cyrela pela Brazil Realty. A Cyrela, antiga controladora das sociedades do Grupo Cyrela, foi constituída em 1962 pelo nosso atual acionista controlador. Até 1981, dedicávamo-nos exclusivamente à atividade de incorporação de edifícios residenciais e de salas em edifícios comerciais, e terceirizávamos a construção e venda dos projetos. Em 1981, decidimos prestar serviços mais personalizados e melhores a nossos clientes exigentes e sofisticados, criando duas subsidiárias: a Cyrela Construtora e a Seller, para construção e venda de nossos imóveis, respectivamente.

A Brazil Realty foi constituída em 1994, sob a forma de empreendimento conjunto (*joint venture*) entre o nosso atual acionista controlador e a IRSA, sociedade argentina, com o objetivo de atuar na construção e locação de lajes corporativas de alto padrão. A Brazil Realty foi pioneira no desenvolvimento de fundos de investimento imobiliário no Brasil e, no seu setor de atuação, ao acesso ao mercado de capitais brasileiro e norte-americano, em 1996, quando realizou emissão pública de 35 milhões de ações preferenciais, representando um montante total de US$80,5 milhões. Para uma descrição mais detalhada de emissões realizadas pela nossa Companhia, veja seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".

Em 1998 e 2000, constituímos a BRX e a BRC, nossas subsidiárias que administram edifícios comerciais e *shopping centers*, respectivamente.

Em 2002, durante a crise econômica argentina, nosso acionista controlador adquiriu a participação detida pela IRSA na Brazil Realty, representando aproximadamente 50,0% das ações da Brazil Realty, que em maio daquele ano, passou a dedicar-se, também, à incorporação residencial de alto padrão. Em decorrência disso, nosso atual acionista controlador passou a deter, direta e indiretamente, 100,0% das nossas Ações Ordinárias e aproximadamente 73,4% das nossas ações preferenciais.

Em novembro de 2004, em razão de uma reestruturação interna do nosso grupo, o nosso acionista controlador passou a deter 99,99% do capital da Cyrela Vancouver, a qual passou a controlar as demais sociedades do Grupo Cyrela.

Em 25 de maio de 2005, a Cyrela Vancouver foi incorporada pela Brazil Realty que alterou sua denominação social para a nossa denominação atual, Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações. Esta operação representou a conclusão de um processo de reestruturação societária que começamos a implementar em 2002, com a finalidade de integrar a Cyrela e a Brazil Realty, através da unificação da estrutura de capital, com a otimização dos investimentos e redução de custos.

Ainda em 25 de maio de 2005, realizamos uma assembléia geral extraordinária que aprovou, além da incorporação da Cyrela Vancouver: (i) a conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, à razão de uma Ação Ordinária para cada ação preferencial; e (ii) a alteração do nosso Estatuto Social de forma a adaptá-lo às regras do Novo Mercado. Em 29 de julho de 2005, celebramos um contrato com a BOVESPA, regulando a listagem das nossas Ações Ordinárias no Novo Mercado da BOVESPA.

Em 21 de setembro de 2005, nós, em conjunto com o nosso acionista Eirenor, realizamos uma oferta pública primária e secundária de 60.145.000 Ações Ordinárias, incluindo Ações Ordináqrias sob a forma de *GDSs*, ao preço de R$15,00 por Ação Ordinária, que representavam, naquela data, 40,44% do total do nosso capital social. A oferta foi realizada através da distribuição de: (i) 22.430.000 Ações Ordinárias no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, para investidores institucionais e não-institucionais, incluindo esforços de colocação de Ações Ordinárias no exterior, esforços estes realizados com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act;* e (ii) 37.715.000 Ações Ordinárias no exterior, sob a forma de 3.771.500 *GDSs*, representadas por *GDRs*, nos Estados Unidos da América, exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A do *Securities Act*, e junto a investidores fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S.

Eventos Recentes

Em 31 de janeiro de 2006, formamos uma Parceria com a Agra Incorporadora, empresa que atua principalmente no segmento de empreendimentos residenciais em São Paulo, com foco nos mercados de médio e médio-alto padrão, através da constituição da Agra Empreendimentos, sendo 51% de seu capital detido pela Agra Incorporadora e 49% pela nossa Companhia. Nós e a Agra Incorporadora pretendemos investir o valor de até R$120,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios e estimamos o lançamento de R$567,0 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

Em 10 de fevereiro de 2006, formamos uma Parceria com a Mac Investimentos, empresa que atua principalmente no segmento de incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais em São Paulo, com foco no mercado de médio-alto padrão, através da constituição da Mac Empreendimentos, sendo 50% de seu capital detido pela nossa Companhia e 50% pela Mac Investimentos. Nós e a Mac Investimentos pretendemos investir o valor de até R$50,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios e estimamos o lançamento de R$134,0 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

Em 6 de abril de 2006, formamos uma Parceria com os sócios da Plano & Plano Empreendimentos, empresa que atua principalmente no segmento de incorporação e construção imobiliária de empreendimentos residenciais em São Paulo, com foco no mercado de médio-alto padrão, através da constituição da Plano & Plano Participações, sendo 79% de seu capital detido pela nossa Companhia e os 21% restantes pelos sócios da Plano & Plano Empreendimentos. Nós e os acionistas da Plano & Plano Empreendimentos pretendemos investir o valor de até R$50,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios, e estimamos o lançamento de R$97,3milhões em novos empreendimentos no ano de 2006.

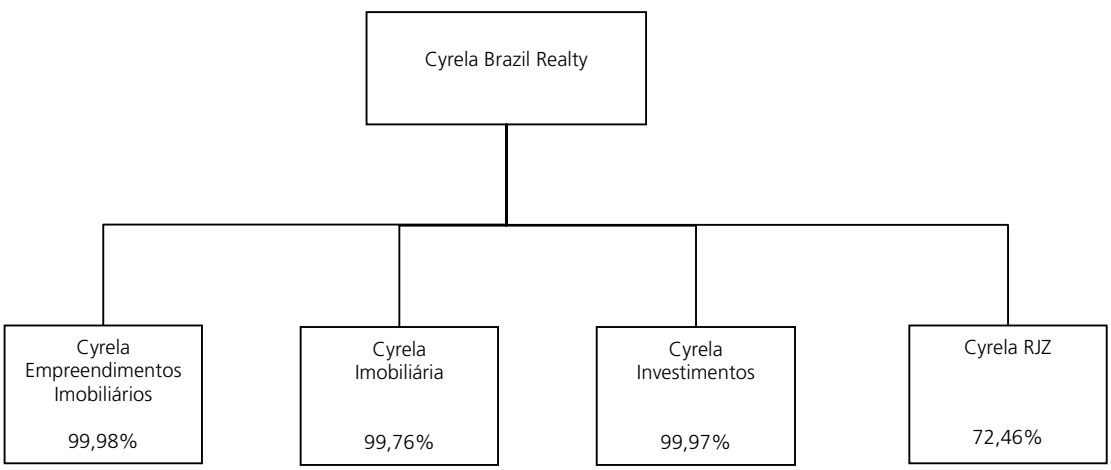
Em 10 de abril de 2006, formamos, através da celebração de um contrato de compra e venda de ações e outras avenças, uma Parceria no segmento de incorporações imobiliárias com a RJZ Participações, empresa que atua na participação em sociedades do segmento de construção, incorporação e venda de empreendimentos imobiliários no Rio de Janeiro, bem como na administração de bens imóveis próprios. Nos termos do referido contrato, adquirimos 1.041.900 ações preferenciais de emissão da RJZ Participações e, em 24 de maio de 2006, incorporamos a RJZ Participações na nossa Companhia. Como resultado da incorporação, a RJZ Participações foi extinta e o antigo acionista da mesma passou a deter 3.820.402 ações de nossa emissão, em substituição de sua participação naquela companhia. Com essa reorganização societária, estimamos lançar R$97,0 milhões em novos empreendimentos no ano de 2006.

Em 18 de abril de 2006, formamos uma Parceria com a Goldsztein, empresa com sede no Rio Grande do Sul, que atua principalmente no segmento de incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais, com foco no mercado de médio-alto padrão, através da constituição da Goldsztein Cyrela, sendo 50% de seu capital detido pela nossa Companhia e os 50% restantes pela Goldsztein. Nós e a Goldsztein pretendemos desenvolver, com exclusividade, empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, investindo o valor de até R$20,0 milhões, a ser integralizado de acordo com o fluxo dos negócios, e estimamos o lançamento de R$106,0 milhões em novos empreendimentos por meio desta Parceria no ano de 2006.

O objetivo das parcerias descritas acima consiste em alavancar negócios em comum, gerando sinergias das atividades das empresas e *know-how*, para um crescimento conjunto em escala. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja nesta seção " – Novas Parcerias" e " – Contratos Relevantes".

Estrutura das Sociedades do Grupo

O organograma abaixo apresenta as nossas quatro subsidiárias que participam com mais de 3,0% do nosso ativo total em 31 de março de 2006 e o respectivo percentual que detemos em cada uma delas.



A maioria das nossas subsidiárias tem por objeto a incorporação imobiliária, a compra, a venda e a locação de imóveis, bem como a participação em outras sociedades. Cada uma delas exerce suas atividades em parceria com diferentes sociedades para projetos específicos.

Nossas Vantagens Competitivas

Acreditamos que as nossas principais vantagens competitivas incluem os seguintes pontos:

Modelo de Atividades Integrado e Eficiente. Operamos de forma integrada na incorporação imobiliária, o que nos permite administrar e controlar todas as etapas da incorporação de um empreendimento. Nossas operações incluem: (i) a identificação, a avaliação e a compra de terrenos; (ii) o planejamento e a elaboração do projeto para a incorporação de empreendimentos imobiliários; (iii) a obtenção de licenças e demais aprovações governamentais necessárias; (iv) a construção, a incorporação e a comercialização dos imóveis; e (v) a prestação de serviços antes, durante e após a venda aos nossos clientes.

Acreditamos que este processo integrado nos oferece as seguintes vantagens:

- eficiência de custos, em função da elaboração, pela nossa Companhia, do projeto, da construção, incorporação e venda do empreendimento, o que nos permite controlar custos e obter margens mais elevadas de lucro;
- aumento do poder de compra frente aos nossos fornecedores, resultando em uma economia de escala na compra de material de construção e contratação de serviços;
- flexibilidade e confiabilidade operacional, o que nos permite construir e entregar produtos rapidamente, de forma a atender à demanda do mercado;
- adaptar melhor os nossos cronogramas de construção ao fluxo de caixa de recebimento, o que acreditamos auxiliar na obtenção de margens financeiras mais elevadas;
- melhor controle de qualidade durante todas as etapas do processo; e
- maior conhecimento e entendimento do consumidor, obtido por meio da experiência da nossa equipe de vendas e *feedback* da mesma aos times de desenvolvimento de novos produtos.

Reputação Forte e Reconhecimento de Marca. Acreditamos que nossas marcas "Cyrela" e "Brazil Realty" possuem uma sólida reputação entre os compradores em potencial, sendo amplamente reconhecidas nos mercados nos quais atuamos (i) por oferecer produtos inovadores e de qualidade em regiões nobres, (ii) pelo nosso compromisso de entrega no prazo das unidades vendidas, e (iii) pela satisfação do cliente, alcançada por meio de respostas prontas e atenciosas aos compradores antes, durante e após a venda dos nossos imóveis. Acreditamos que a satisfação dos nossos clientes é um fator que promove a nossa reputação de qualidade e serviços superiores, além de propiciar o retorno do cliente e a indicação das nossas atividades e serviços a novos clientes. Também acreditamos gozar de ótima reputação entre fornecedores, sub-empreiteiras, corretoras e outras incorporadoras.

Situação Financeira Sólida. O financiamento e a administração de fluxo de caixa são cruciais no setor imobiliário. Uma das nossas principais vantagens, em comparação com os nossos concorrentes, consiste na capacidade que temos de financiar as nossas atividades, principalmente com o produto da venda dos nossos imóveis. Isso é possível em razão da velocidade de vendas que via de regra obtemos em nossos empreendimentos e porque, em geral, empregamos estratégias para reduzir o montante de fluxo de caixa necessário em cada incorporação, seja através de Parcerias com outras incorporadoras, seja através da aquisição de terrenos em troca de certo número de unidades a serem construídas ou um percentual do produto da venda de unidades. Quando oportuno, incorremos em endividamento, preferindo contrair empréstimos através do SFH, que oferece taxas de juros mais baixas em relação ao mercado privado financeiro nacional. Acreditamos que a nossa situação financeira é sólida e que o nosso modelo financeiro nos fornece a flexibilidade necessária para continuarmos crescendo e mantendo a nossa situação financeira sólida.

Equipe de Administração Experiente. Os membros do nosso Conselho de Administração e os nossos principais executivos contam, em média, com mais de 25 anos de experiência no setor imobiliário em São Paulo e no Rio de Janeiro, tendo construído excelente reputação no mercado imobiliário brasileiro, graças à capacidade dos mesmos de identificar boas oportunidades e de antecipar tendências. Além disso, temos especialistas em diferentes segmentos do setor imobiliário, que coordenam nossas atividades.

Equipe Própria de Vendas. Aproximadamente 47% das vendas das nossas unidades são feitas através da Seller, nossa subsidiária integral, que tem por objetivo realizar a venda dos nossos imóveis e contava, em 31 de março de 2006, com uma equipe de aproximadamente 178 corretores, dedicados exclusivamente à comercialização dos nossos produtos. Somos os únicos incorporadores no Brasil a ter corretora de imóveis própria. Acreditamos que é crucial ter a nossa própria equipe de vendas, com vendedores que mantenham o foco exclusivamente nos nossos produtos, pois aceleram a velocidade das vendas e desenvolvem relacionamento de longo prazo com os nossos clientes. Acreditamos que a Seller seja considerada atualmente a terceira maior corretora de imóveis de São Paulo em volume das vendas.

Nossa Estratégia

Acreditamos que a implementação das nossas principais estratégias comerciais e financeiras relacionadas abaixo proporcionará melhorias no desenvolvimento das nossas atividades, maximizando a lucratividade dos nossos acionistas e propiciando vantagens sobre os nossos concorrentes.

Capitalizar e Consolidar o Potencial de Crescimento dos Nossos Mercados Atuais. Acreditamos que parcela significativa do nosso futuro crescimento será proveniente da nossa capacidade de aumentar as nossas vendas e ampliar a nossa participação nos nossos atuais mercados, São Paulo e Rio de Janeiro. Acreditamos haver um excesso de demanda por apartamentos de alto padrão nas áreas urbanas nobres. Este segmento de mercado nos oferece margens atrativas, alta velocidade de vendas, independência em relação à disponibilidade de mecanismos de financiamento e baixo índice de inadimplência. Nossa reputação de incorporadora de alto padrão, combinada com os nossos recursos financeiros, propicia-nos uma vantagem competitiva sobre muitos dos nossos concorrentes neste segmento. Conseqüentemente, pretendemos fortalecer de maneira significativa a nossa posição de mercado nesse segmento, ampliando nossas ofertas de produtos e aumentando as nossas vendas. Além do nosso crescimento orgânico nesses mercados, teremos incremento das nossas ofertas de produtos através das Parcerias que formamos com a Agra Incorporadora, em janeiro de 2006, e com a Mac Investimentos, em fevereiro de 2006, ambas com sede em São Paulo, e com a incorporação da RJZ Participações, em maio de 2006, que tinha sede no Rio de Janeiro. Veja nesta seção "– Novas Parcerias" e "– Contratos Relevantes". Acreditamos que, por meio de uma administração eficiente das operações e do fluxo financeiro dos empreendimentos por nós executados, aumentaremos ao longo do tempo as nossas receitas, fortaleceremos nossas margens e maximizaremos a rentabilidade do capital investido.

Crescimento com Expansão Geográfica e em Novos Segmentos. Pretendemos crescer, organicamente ou por intermédio de Parcerias, através da expansão para outras regiões metropolitanas que, após a realização de ampla pesquisa de mercado, apresentem características de incorporação imobiliária compatíveis com as nossas metas de rentabilidade, com tendência de crescimento populacional e renda sólida, bem como disponibilidade de fornecedores e sub-empreiteiras capacitados para atender aos nossos padrões de execução de obras e de qualidade. Como exemplo dessa expansão, (i) formamos, em abril de 2006, uma Parceria com a Goldsztein, empresa com sede no Rio Grande do Sul, com o objetivo de desenvolver, com exclusividade, empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, e (ii) adquirimos, em conjunto com a Líder Ltda., em 20 de fevereiro de 2006, um terreno em Belo Horizonte, município sede daquela companhia, onde pretendemos desenvolver um empreendimento em conjunto. Além disso, pretendemos aumentar a nossa participação no segmento de médio-alto padrão e ingressar no segmento de empreendimentos econômicos, os quais acreditamos apresentar expectativa de melhores margens de lucratividade e para os quais acreditamos existir demanda em expansão. Como exemplo, em janeiro e fevereiro de 2006, formamos Parcerias (i) com a Agra Incorporadora e com a Mac Investimentos, respectivamente, empresas com sede em São Paulo e foco no desenvolvimento de negócios no segmento de médio-alto padrão, e (ii) com a Plano & Plano Empreendimentos permitindo nossa entrada no segmento econômico. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja nesta seção "– Eventos Recentes" e " – Novas Parcerias".

Manter Situação Financeira Conservadora e Aumentar o Volume de Financiamento aos Nossos Clientes. Planejamos continuar operando com uma abordagem conservadora no tocante ao capital de giro. Para cada empreendimento que lançamos, procuramos controlar os nossos riscos operacionais alocando um montante de capital próprio suficiente para finalizar a construção mesmo em condições de mercado desfavoráveis através dos nosso comitês monitoramos continuamente a exposição de nosso capital e ajustamos metas compatíveis com nossa liquidez e risco de crédito. Pretendemos manter baixos níveis de endividamento, priorizando a utilização do fluxo de caixa proveniente das nossas operações no financiamento dos nossos empreendimentos. O financiamento ao cliente é crucial em nossas atividades. A carência significativa do financiamento a clientes no passado e as altas taxas de juros cobradas foram elementos que limitaram o crescimento das nossas vendas. Sendo assim, em razão do aumento da nossa liquidez resultante da Oferta, podemos vir a modificar certas condições dos nossos planos de financiamento existentes e/ou desenvolver novos planos de financiamento com a finalidade de aumentar as nossas vendas.

Aumentar a Aquisição de Terrenos e o Lançamento de Novos Empreendimentos. Nosso estoque de terrenos atual nos proporciona lançar novos empreendimentos por aproximadamente cinco anos. Nosso objetivo consiste em acelerar o nosso crescimento através do aumento significativo de compra de terrenos e o conseqüente lançamento de novos empreendimentos. Acreditamos que o aumento da nossa liquidez resultante da Oferta nos proporcionará uma maior flexibilidade de negociação na aquisição de terrenos com potencial para incorporação residencial e nos possibilitará lançar novos empreendimentos. Além das Parcerias já formadas, planejamos continuar entrando em Parcerias com outras incorporadoras e construtoras com o propósito de aumentar o número de empreendimentos em que participamos, reduzir custos de aquisição de terrenos e diversificar nossa carteira de projetos. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja nesta seção "– Eventos Recentes" e " – Novas Parcerias".

Continuar a Reduzir Custos e Maximizar Eficiência de Construção. Acreditamos que a redução de custos de construção e despesas gerais indiretas seja fundamental para manter nossas margens competitivas e nossa rentabilidade. Pretendemos continuar a contratar sub-empreiteiras independentes para a construção dos nossos imóveis, com exceção do levantamento da estrutura de concreto da edificação, que continuará a ser executado pela nossa própria equipe, tendo em vista o ganho de escala e a nossa responsabilidade civil nessa etapa do projeto. Utilizamos métodos de planejamento e controle de construção e técnicas de construção padronizadas destinadas a otimizar a produtividade e minimizar a perda e o desperdício de materiais e buscaremos, através das nossas Parcerias, propiciar o intercâmbio de informações objetivando o desenvolvimento de práticas construtivas que possibilitem a redução de custos e, conseqüentemente, a viabilização de mais negócios. Além disso, em razão do grande volume de projetos de construção dos quais participamos e do bom e duradouro relacionamento que temos com alguns de nossos fornecedores e sub-empreiteiras, conseguimos alcançar economias de escala significativas em nossas compras de materiais e serviços. Pretendemos continuar a melhorar o planejamento e controle de construção, processos de compra, técnicas de construção e economias de escala visando à redução adicional dos custos de construção.

Segmentos

Nossa atividade principal compreende os segmentos diferentes e complementares descritos abaixo:

Incorporação para venda

- *incorporação imobiliária residencial:* inclui incorporação residencial, que envolve grande volume de capital e alto risco, além de um potencial de lucro maior; e
- *incorporação e venda de lajes corporativas*: inclui incorporação comercial, que envolve grande volume de capital e alto risco, além de um potencial lucro maior.

Incorporação para Locação

- *locação de lajes corporativas:* inclui a locação de edifícios de alto padrão e alta tecnologia, que produzem um fluxo de caixa constante; e

- *locação de shopping centers:* inclui a locação de *shopping centers* e a administração dos estacionamentos dos *shoppings centers.*

  Prestação de serviços: inclui a administração de edifícios comerciais e *shopping centers,* a intermediação de vendas imobiliárias, bem como a administração de obras que realizamos.

A tabela a seguir apresenta as nossas receitas brutas referentes aos nossos segmentos nos períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003.

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	**2005**	**2005**	**2004**	**2003**
			(Em milhares de R$)		
Incorporação para Venda					
Incorporação Imobiliária Residencial	223.953	166.717	650.171	82.261	267.860
Incorporação e Venda de Lajes Corporativas	3.095	1.039	21.002	31.373	32.332
Incorporação para Locação					
Locação de Lajes Corporativas	6.898	6.523	20.324	21.672	17.242
Locação de *Shopping Centers*	2.037	2.081	15.869	14.671	13.589
Prestação de Serviços	5.465	1.696	17.833	7.025	5.797
Total da Receita Bruta Operacional	**241.448**	**178.056**	**725.199**	**557.002**	**336.820**

Incorporação para Venda

A tabela abaixo fornece informações detalhadas sobre as nossas incorporações no segmento residencial e de salas em edifícios comerciais nos períodos de três meses encerrados em 31 de março de 2006 e 2005 e nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Períodos de três meses encerrados em 31 de março de		Exercícios encerrados em 31 de dezembro de		
	2006	**2005**	**2005**	**2004**	**2003**
São Paulo					
Incorporações lançadas	1	1	14	12	8
Área útil (m²)	8.643	20.103	294.327	233.935	151.248
Unidades*	72	289	2.102	1.614	1.491
Preço médio de venda (R$/m²)	2.734	2.107	2.450	2.821	2.032
Rio de Janeiro					
Incorporações lançadas	1	1	5	3	2
Área útil lançada (m²)	31.537	38.110	91.621	52.168	75.792
Unidades*	427	192	631	830	569
Preço médio de venda (R$/m²)	2.376	3.168	3.614	3.189	2.705
Outros Municípios					
Incorporações lançadas	-	-	--	--	--
Área útil (m²)	-	-	--	--	--
Unidades*	-	-	--	--	--
Preço médio de venda (R$/m²)	-	-	--	--	--
Total					
Incorporações lançadas	2	2	19	15	10
Área útil (m²)	40.180	58.213	385.947	286.103	227.040
Unidades*	499	481	2.733	2.444	2.060
Preço médio de venda (R$/m²)	2.453	2.802	2.727	2.888	2.257

*Foram desprezadas as unidades objeto de permuta.

Incorporação Residencial Imobiliária

Temos mais de 40 anos de experiência na incorporação de imóveis residenciais. Nos últimos 15 anos, incorporamos 143 edifícios residenciais, representando uma área total de 3.440.000 m^2, sendo 2.400.000 m^2 de área útil, dos quais em média, 70% a 75% pertencem à nossa companhia e o restante aos nossos parceiros. Nos últimos três anos, incorporamos 7.650 unidades.

Nosso foco atual volta-se à incorporação de edifícios residenciais de alto padrão em regiões nobres nas cidades de São Paulo e do Rio de Janeiro. Nossos apartamentos de alto padrão destinam-se principalmente aos clientes de alta renda e clientes de média-alta renda, o que geralmente inclui compradores com renda anual mínima de R$178,0 mil em São Paulo e R$140,0 mil no Rio de Janeiro. A área total dos nossos apartamentos novos varia de 30 a 800 m^2, com uma área média total de 150 m^2 e um preço médio de venda de aproximadamente R$2.700,00 por metro quadrado. Atualmente não lançamos nenhum empreendimento com preço de venda esperado inferior a R$1.600,00 por metro quadrado, tanto em São Paulo quanto no Rio de Janeiro. Nossos apartamentos são equipados com acessórios e materiais modernos e da melhor qualidade de fabricantes de marcas de renome. As áreas comuns incluem jardins e fontes projetadas por paisagistas brasileiros famosos, além de itens de lazer, tais como piscinas, saunas, academias, estacionamento para visitantes, espaços reservados para estacionamento, salões de recreação e *playgrounds*.

Além do nosso foco no segmento de alto padrão, formamos Parcerias: (i) em janeiro e fevereiro de 2006, com a Agra Incorporadora e com a Mac Investimentos, respectivamente, empresas com sede em São Paulo e foco no desenvolvimento de negócios no segmento de médio-alto padrão; e (ii) em abril de 2006, com a Plano&Plano Empreendimentos, empresa com sede em São Paulo e com foco no segmento econômico. Tais Parcerias nos possibilitarão entrar no segmento de médio-alto padrão e no segmento econômico. Os apartamentos de médio-alto padrão destinam-se geralmente a compradores com renda anual mínima de R$160,0 mil, possuem geralmente 150 m^2 de área média total e preço médio de venda de R$450,0 mil. Os apartamentos do segmento econômico destinam-se geralmente a compradores com renda anual mínima de R$85,0 mil, possuem geralmente 100 m^2 de área média total e preço médio de venda de R$180,0 mil.

Também nos dedicamos a atividades de incorporação em Campinas, cidade do Estado de São Paulo com participação relativa de 0,8% no PIB brasileiro em 2002, de acordo com o IBGE. Em 1999, adquirimos um terreno para a incorporação de seis edifícios residenciais. Lançamos três novos empreendimentos em 2002, mas conseguimos vender apenas 67,0% das unidades. Por conseguinte, decidimos suspender nossas atividades em Campinas em 2003. Até 31 de dezembro de 2005, conseguimos vender 93,0% das unidades nesse município, exceto o terreno denominado Boni onde analisamos a possibilidade de realizar futura incorporação.

Em 20 de fevereiro de 2006, adquirimos, em conjunto com a Líder Ltda., um terreno em Belo Horizonte, sede daquela companhia, onde pretendemos desenvolver um empreendimento em conjunto. Além disso, em abril de 2006, formamos uma Parceria com a Goldsztein, empresa com sede no Rio Grande do Sul, que atua no segmento de incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais. Tal Parceria tem por objetivo desenvolver, com exclusividade, empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná.

Em geral somos proprietários de aproximadamente 70,0% das nossas incorporações, sendo os demais 30,0% de propriedade de investidores e parceiros. Nas nossas atuais Parcerias, esses percentuais têm variado. Para mais informações sobre as nossas Parcerias, veja nesta seção " – Eventos Recentes" e " – Novas Parcerias".

Em 31 de março de 2006, tínhamos os seguintes terrenos disponíveis em estoque para os nossos próximos projetos de incorporação:

Descrição	Localização	Área Útil (em m2)	Forma de Compra	Data de Aquisição	Valor Contábil (em R$ mil)	Lançamento Planejado/Efetuado
Lauriano Fernandes	São Paulo	38.800	Sem Permuta	Dez-02	6.811	Out-06
Jardim Guedala	São Paulo	16.766	Com Permuta	Jan-03	2.652	2007
Vila Romana	São Paulo	22.376	Com Permuta	Ago-04	7.886	Abr-06
Panamby	São Paulo	87.206	Com Permuta	Ago-04	5.361	Sem Previsão
Nova Klabin	São Paulo	16.964	Sem Permuta	Abr-04	2.576	Abr-06
Pompéia	São Paulo	11.760	Sem Permuta	Set-04	2.488	Abr-06
Amergin	São Paulo	40.559	Sem Permuta	Jan-05	5.466	Ago-06
Via Paulista	São Paulo	11.140	Com Permuta	Jun-05	749	Mai-06
Interlagos	São Paulo	65.999	Sem Permuta	Jun-05	4.738	2007
Santo André	São Paulo	73.601	Sem Permuta	Set-05	1.246	Jul-07
Jardim Avelino	São Paulo	40.231	Sem Permuta	Set-05	10.613	Mai-06
Celso de Azevedo Marques	São Paulo	9.702	Com Permuta	Set-05	950	Jun-06
Granja Viana	São Paulo	19.109	Com Permuta	Set-05	-	Jul-06
Rua Edson	São Paulo	975	Com Permuta	Out-05	962	Sem Previsão
São Benedito	São Paulo	9.370	Sem Permuta	Out-05	1.344	Ago/06
Gabrielle D'Anunzio	São Paulo	15.235	Sem Permuta	Nov-05	-	Mai-06
Alphaville	São Paulo	27.018	Sem Permuta	Nov-05	-	Mai-06
Giovanni Gronchi	São Paulo	33.590	Com Permuta	Dez-05	12.294	Out-06
Belterra	São Paulo	42.798	Sem Permuta	Dez-05	13.000	Out-06
Leopoldo Couto de Magalhães	São Paulo	19.858	Sem Permuta	Dez-05	21.855	Set-06
Mart Center	São Paulo	224.199	Com Permuta	Fev-06	-	2007
Cia City	São Paulo	102.579	Sem Permuta	Jan-06	490	2007
Guacá	São Paulo	24.254	Com Permuta	Mar-06	-	Mai-06
Bonemy	São Paulo	9.256	Com Permuta	Mar-06	-	Sem Previsão
Berrini – CAB	São Paulo	70.110	Sem Permuta	Abr-06	-	2007
Alves Guimarães	São Paulo	11.063	Com Permuta	Fev-06	-	Sem Previsão
Embuaçu	São Paulo	9.324	Com Permuta	Mar-06	-	Sem Previsão
Subtotal São Paulo	**-**	**1.053.842**			**101.482**	
Dr.Eiras	Rio de Janeiro	19.979	Com Permuta	Fev-04	1.222	Set-06
Quadra VIII	Rio de Janeiro	74.955	Com Permuta	Nov-04	15.805	Set-06 – Fase I
Quadra VII – 1 a 5	Rio de Janeiro	55.505	Com Permuta	Abr-05	11.847	Set-06 – Fase I
Riserva	Rio de Janeiro	50.632	Com Permuta	Jul-05	1.310	Jun-06
Centro Metropolitano I	Rio de Janeiro	386.645	Com Permuta	Jul-05	32	Ago-07 – Fase I
Gleba F	Rio de Janeiro	713.078	Com Permuta	Jul-05	172.739	Mai-07 – Fase I
Anibal Mendonça	Rio de Janeiro	1.256	Com Permuta	Jul-05	50	Jun-07
Estrada do Bananal	Rio de Janeiro	14.596	Sem Permuta	Set-05	2.068	Jul-06
Parque das Rosas – Cosmopolitan	Rio de Janeiro	5.368	Com Permuta	Ago-05	-	Mai-06
Três Rios	Rio de Janeiro	12.104	Com Permuta	Dez-05	2.310	Out-06
Rio 2 – Fundos	Rio de Janeiro	704.556	Com Permuta	Dez-05	950.622	Nov-06[1]
Centro Metropolitano II	Rio de Janeiro	1.116.082	Com Permuta	Jan-06	-	Nov-08 – Fase I
Clube Oásis	Rio de Janeiro	37.189	Sem Permuta	Fev-06	58.500	Ago-06
São Cristóvão	Rio de Janeiro	12.707	Com permuta	Mar-06	-	Out-06
Via Parque	Rio de Janeiro	51.158	Com Permuta	Jan-06	-	Mai-07 – Fase I
Freeway	Rio de Janeiro	25.653	Com Permuta	Fev-06	-	Nov-06
Subtotal Rio de Janeiro.....	**-**	**3.281.463**			**1.216.505**	
Cambuí – Privilege	Campinas	3.886	Sem Permuta	Jun-00	701	Sem Previsão
Joaquim Gomes Pinto	Campinas	3.235	Sem Permuta	Ago-00	619	Sem Previsão
Boni	Campinas	12.967	Com Permuta	Jul-05	823	Jun-06
Subtotal Interior	**-**	**20.088**	**-**	**-**	**2.143**	
Hill Belvedere	Belo Horizonte	102.787	Com Permuta	Fev-06	6.750	Jun-06
Subtotal Minas Gerais	**-**	**102.787**	**-**	**-**	**6.750**	
Total.....	**-**	**4.458.180**	**-**	**-**	**1.326.880**	

[1] O referido empreendimento será lançado em fases, com a primeira delas prevista para novembro de 2006 e será contabilizado em 2007 devido à nossa política de aguardar o avanço da contratação de vendas para efetuar o seu respectivo reconhecimento.

Estoque de Terrenos das Parcerias

Descrição	Localização	Área Útil (em m2)	Forma de Compra	Data de Aquisição	Valor Contábil (em R$ mil)	Lançamento Planejado/Efetuado
Jardim das Vertentes	São Paulo	54.014	Com Permuta	Mai-05	655	Mar-07
Caixotes I e II	São Paulo	74.538	Sem Permuta	Jul-05	579	Out-06
Tognato	São Paulo	110.186	Com Permuta	Set-05	2.751	Mar-07
Cláudio Soares	São Paulo	15.730	Sem Permuta	Fev-06	-	Ago-06
Berrini – CAB	São Paulo	46.740	Sem Permuta	Mar-06	-	2007
Santos – Rei Alberto	SP- Santos	36.300	Com Permuta	Fev-06	-	Jun-06
Miguel Conejo.....	São Paulo	17.200	Sem Permuta	Jan-06	2.863	Jun-06
Politecnica	São Paulo	63.396	Com Permuta	Mar-06	2.487	Jul-06
Canindé	São Paulo	18.720	Com Permuta	Mar-06	2.500	Out-06
Raposo Tavares.....	São Paulo	78.758	Sem Permuta	Mar-06	9.200	Out-06
Sitio Anhanguera.....	São Paulo	53.452	Com Permuta	Mar-06	-	Out-06
Francisco Matarazzo	São Paulo	97.315	Sem Permuta	Mar-06	18.000	Mar-07
V. Gaudi	SP - Campinas	17.829	Com Permuta	Mar-06	823	Out-06
Ventura	São Paulo	118.930	Com Permuta	Mar-06	-	Nov-07
Subtotal – Agra Empreendimentos		**803.108**			**39.859**	
Baturité	São Paulo	18.428	Sem Permuta	Dez-05	-	Ago-06
Eusébio Stevaux.....	São Paulo	47.376	Sem Permuta	Mar-06	2.533	Out-06
Subtotal – Mac Empreendimentos		**65.804**			**2.533**	
Total – Parcerias.....		**868.912**			**42.392**	

As atividades envolvidas na incorporação dos nossos edifícios residenciais são: (i) aquisição do terreno; (ii) planejamento da incorporação; (iii) obtenção de licenças, alvarás e aprovações governamentais necessárias; e (iv) comercialização e venda de novos empreendimentos e início das obras. Normalmente, iniciamos as obras entre seis e 12 meses após o lançamento de um novo empreendimento, sendo as obras em geral concluídas em aproximadamente 24 meses. Adotamos a política de somente iniciar a construção depois da venda de, pelo menos, 50,0% das unidades de um projeto.

No passado, também incorporamos edifícios de *flats* (apartamentos que incluem a prestação de serviços). Entre 1988 e 1990, incorporamos três edifícios de *flats* em São Paulo. Depois de um período de crise de excesso de oferta neste mercado, ocorrida entre 1990 e 1995, decidimos voltar a atuar neste mercado e incorporamos mais 12 edifícios de *flats* entre 1995 e 2000 na região da Grande São Paulo e Campinas. Em 1999, também incorporamos dois edifícios residenciais *long stay* em São Paulo, apartamentos especialmente equipados para aluguéis de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2005, havíamos vendido 97,6% das nossas unidades de *flat* e tínhamos 78 unidades de *flats* em nossa carteira de locações. O mercado para *flats* e edifícios residenciais *long stay* não tem se mostrado atraente no decorrer dos últimos quatro anos, principalmente em razão do excesso de oferta. Atualmente, não pretendemos incorporar novos *flats* ou edifícios residenciais *long stay*.

Em 2003, passamos a investir na incorporação de loteamentos residenciais destinados à classe média, localizados nos arredores das regiões metropolitanas, próximos a grandes rodovias de acesso a São Paulo, em parceria com incorporadoras especializadas neste segmento de mercado. Nosso objetivo nestes empreendimentos consiste, em primeiro lugar, em adquirir experiência neste segmento. Poderemos vir a aumentar as nossas atividades diretas neste segmento no futuro.

Acreditamos que a demanda por loteamentos residenciais está aumentando em São Paulo, principalmente em razão do elevado crescimento populacional, alta densidade demográfica em áreas urbanas, mudanças na regulamentação de uso do solo (que tendem a restringir cada vez mais a ocupação dos centros urbanos) e da deterioração da qualidade de vida em função de violência, ruído, poluição e trânsito. As estradas existentes, que eram obstáculos para os primeiros empreendimentos neste segmento, foram melhoradas e foram construídas novas vias, como o Anel Viário ao redor da região metropolitana de São Paulo, o que torna mais fácil e ágil a viagem de ida e volta aos arredores das regiões metropolitanas. O desenvolvimento tecnológico (*internet* de banda larga, por exemplo) e o desenvolvimento da infra-estrutura nos arredores das regiões metropolitanas (tais como boas escolas particulares e supermercados) também reduziram as desvantagens de morar longe dos centros urbanos. Este segmento também se beneficia do fato de que alterações nas normas de zoneamento restringiram a construção de edifícios em certas zonas residenciais urbanas.

Em 31 de março de 2006, tínhamos terrenos para a incorporação de 10 loteamentos residenciais a uma distância de até 100 km de São Paulo e para a realização de outros nove empreendimentos em parceria com outras incorporadoras, representando um total de R$905,5 milhões de valor de vendas estimadas, dos quais 27,4% pertencem a nossa Companhia. Não fazemos investimentos em dinheiro nesse segmento de negócio. A compra de cada um desses terrenos foi efetuada em troca de um percentual da área dos loteamentos e do produto da venda das unidades dos loteamentos. Implantamos a infra-estrutura básica do loteamento e fazemos Parcerias com outras incorporadoras para cada projeto, com o fim de combinar nosso *know-how* na incorporação de projetos de alto padrão com a experiência dos nossos parceiros neste segmento. A construção de cada unidade é feita pelos compradores das unidades.

Em agosto de 2004, lançamos um loteamento residencial (Reserva Fazenda Imperial), composto por 207 unidades com área média de 1.300 m^2 por lote e preço médio de R$75,0 por metro quadrado. Em 31 de março de 2006, encerramos a Parceria que tínhamos neste empreendimento, sendo que iremos receber o valor investido, corrigido pelo CDI, no montante de R$1,3 milhão, a ser pago em 18 parcelas mensais a partir da data de rescisão deste contrato.

Esperamos lançar sete loteamentos residenciais entre 2006 e 2008, para os quais utilizaremos corretoras independentes para as vendas.

Incorporação e Venda de Lajes Corporativas

Incorporamos e vendemos salas comerciais há mais de 40 anos e lajes corporativas há 10 anos em São Paulo e há aproximadamente cinco anos no Rio de Janeiro. Nos últimos 10 anos, incorporamos oito edifícios comerciais, representando uma área total de 73.778 m². As unidades variam de 30 a 250 m² em São Paulo e de 35 a 92m² no Rio de Janeiro. As unidades que incorporamos até o presente foram vendidas a usuários ou a investidores interessados em locá-las. Nossos esforços de venda em relação a tais edifícios são similares aos dedicados aos edifícios residenciais. Temos atualmente dois edifícios comerciais em fase de construção, um em São Paulo e outro no Rio de Janeiro.

A tabela abaixo apresenta os edifícios comerciais que incorporamos nos últimos 10 anos, bem como a área total, data de entrega, preço médio de venda e percentual de unidades vendidas:

Edifício	Área Total (Em m²)	Entrega	Preço Médio de Venda (Em R$/m²)	Unidades Vendidas (Em %)
First Office Flat	6.556	Jan-2000	2.644	100
Intl Trade Center	7.706	Ago-2000	2.736	100
I. Berrini	7.168	Set-1997	2.948	100
Concept	5.129	Jul-2000	2.481	100
Manager	4.540	Ago-1998	2.514	100
SP Business	7.025	Ago-2000	2.236	100
Le Monde	28.600	Ago-2007	9.480	92
Çiragan	7.054	Abr-2007	4.187	77

Incorporação para Locação

Locação de Lajes Corporativas

Há aproximadamente 10 anos, ao nos tornarmos sócios da IRSA, decidimos expandir nossas atividades e ingressar no segmento de lajes corporativas. No início, compramos algumas lajes corporativas para nossa carteira própria. Depois de adquirir certa experiência neste segmento, a partir de 1997, decidimos comprar terrenos em zonas nobres e incorporar edifícios comerciais de alta tecnologia. Atualmente, incorporamos lajes corporativas de alto padrão e de alta tecnologia em zonas comerciais nobres de São Paulo.

Possuímos e administramos lajes corporativas, sendo a maior parte delas objeto de aluguel a longo prazo para grandes empresas e instituições financeiras. Também vendemos unidades das nossas lajes corporativas quando o preço de venda nos oferece taxas de retorno atraentes. Na administração destes investimentos, observamos a taxa interna de retorno do fluxo de caixa associado ao contrato de locação, descontado de eventuais despesas de manutenção do imóvel. Buscamos comercializar estes empreendimentos somente a taxas que sejam compatíveis como os nossos retornos pré-determinados.

Construímos três lajes corporativas nos últimos cinco anos e duas outras lajes corporativas encontram-se atualmente em fase de construção, todas elas em locais nobres no município de São Paulo. Até a presente data, não incorporamos lajes corporativas de alto padrão e de alta tecnologia no Rio de Janeiro.

A tabela abaixo apresenta mais informações sobre as nossas lajes corporativas de alto padrão incorporadas em São Paulo, no período de 1998 até a presente data.

Laje corporativa	Área total (Em m^2)	Entrega	Preço Médio de Venda (Em R$/$m^2$)	Unidades Vendidas (Em %)	Unidades Próprias e Locadas (Em %)
JK Financial Center[1]	13.380	Abril/2000	-	-	-
Faria Lima Financial Center.....	26.512	Outubro/2002	13.292	58	100
Corporate Park	17.219	Novembro/2002	9.020	90	100
Faria Lima Square	17.972	Abril/2006	12.482	81	-
Edifício JK 1455/Dado Bier	22.571	2007	9.889	43	-

(1) Esta Laje corporativa pertence a um fundo de investimento no qual detemos uma participação de 7,5%.

Nossa carteira de locação atual inclui uma área total de 52.234 m^2, distribuída em oito lajes corporativas, duas das quais são de nossa propriedade integral.

A tabela abaixo apresenta mais informações sobre as nossas lajes corporativas de alto padrão, em 31 de março de 2006:

Laje Corporativa	Área locada (Em m^2)	Área Disponível para Locação (Em m^2)	Taxa de Ocupação (Em %)	Aluguel Anual das Unidades Próprias (Em R$) [1]	Preço de Venda do Mercado[2]
Nova São Paulo.....	12.103	-	100	5.594	33.200.000
Verbo Divino.....	7.226	1.176	86	2.307	19.000.000
BrasilInvest.....	2.192	731	75	947	8.000.000
CENESP.....	2.844	-	100	799	5.000.000
Brasílio Machado[3]	10.018	-	100	3.077	26.000.000
Faria Lima Financial Center.....	10.927	-	100	8.659	79.070.000
Corporate Park	1.584	-	100	1.100	8.500.000
JK Financial Center [4].....	5.340	-	100	3.064	31.680.000

(1) A correção monetária anual prevista nos contratos de aluguel é calculada *pro rata* mensalmente.
(2) Os preços de venda do mercado foram fornecidos por CB Richard Ellis S.C. Ltda.
(3) 50% é de nossa propriedade.
(4) Esta laje corporativa pertence a um fundo de investimento no qual detemos uma participação de 7,5%.

Atualmente alugamos 54 unidades que representam aproximadamente 95,0% da nossa carteira de locação. Temos contratos de locação com 28 locatários, todos eles com prazo de duração de pelo menos cinco anos. Nossos sete locatários mais relevantes em termos de receitas de aluguel são Banco Itaú BBA S.A., Credicard S.A. Administradora de Cartões de Crédito, Net São Paulo Ltda, Sky Brasil Serviços Ltda., Samsung S.A., Atento do Brasil (Grupo Telefônica) e Banco Merrill Lynch Investimentos. Nossas receitas decorrentes de locação comercial são de aproximadamente R$25,5 milhões por ano, o suficiente para cobrir os nossos custos fixos operacionais.

Não lançamos nenhuma laje corporativa de alto padrão nova desde 2002. Quando entramos neste segmento, ele era bastante atraente em comparação a outros investimentos disponíveis, principalmente em razão da expectativa do crescimento da demanda por lajes corporativas em função de um cenário de potencial recuperação da atividade econômica e estabilização das taxas de câmbio e juros na ocasião, dos preços baixos de terrenos praticados à época e da oferta ainda reduzida deste tipo de imóvel em São Paulo. Contudo, a conjuntura econômica do Brasil mudou consideravelmente desde 1994, passando por períodos de extrema volatilidade e afetando a demanda por este tipo de produto. Diante do novo cenário, decidimos suspender novos lançamentos neste segmento. Atualmente, estamos dando prosseguimento às obras do edifício Faria Lima Square, lançado em março de 2002, no qual detemos uma participação de 18,0%, e do edifício The City, lançado em setembro de 2001, no qual detemos uma participação de 53,9%.

Nossos esforços de venda para esses imóveis diferem daqueles utilizados no segmento de incorporação para venda, na medida em que, via de regra, somente vendemos tais imóveis após a sua construção e locação, tendo em vista que a maioria dos compradores são investidores interessados nas taxas de retorno do capital investido.

Locação de Shopping Centers

Em 1994, o segmento de *shopping centers* tornou-se atraente em razão da alta demanda por espaço comercial em *shopping centers* e da possibilidade de se cobrar luvas (montante pago pelo locatário em até 60 meses, tendo em vista o prazo do contrato de locação, no momento da entrada no imóvel). Por conseguinte, investidores, principalmente fundos de pensão brasileiros, passaram a financiar a incorporação de *shopping centers* por meio de fundos de investimento imobiliário.

Entre 1994 e 1997, seguindo as tendências do mercado, incorporamos três *shopping centers* na região metropolitana da Grande São Paulo: o Shopping D, o Centro Têxtil (atualmente chamado ITM Expo) e o ABC Plaza Shopping, representando 100.700 m^2 de área útil. Não incorporamos nenhum *shopping center* no Rio de Janeiro.

Não incorporamos nenhum *shopping center* desde 1998, uma vez que tal atividade passou a ser menos lucrativa do que o esperado. Existe um excesso de oferta nesse mercado e as taxas de retorno têm caído, razão pela qual os investidores não estão mais interessados nesse tipo de investimento. Além disso, em razão do excesso de oferta, as luvas deixaram de ser cobradas.

Na data deste Prospecto, detemos: (i) 15,2% do *Shopping* D, sendo o restante detido, na maioria, por fundos de pensão, tais como a Fundação CESP – Centrais Elétricas de São Paulo (30,0%) e o Instituto Aerus de Seguridade Social (25,4%); (ii) 49,2% das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário Centro Têxtil Internacional (fundos de pensão detêm quase todo o restante das quotas), que detém 75,0% do ITM Expo, sendo que os 25,0% remanescentes são detidos pelos proprietários do terreno; e (iii) 53,4% das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário ABC Plaza Shopping e 62,6% das quotas do Fundo JK de Investimento Imobiliário, os quais detêm a totalidade do ABC Plaza Shopping.

Nos últimos três anos, aproximadamente 81,0% das nossas receitas provenientes de locações no ABC Plaza Shopping foram originárias do Fundo de Investimento Imobiliário ABC Plaza Shopping.

A tabela a seguir apresenta informações referentes ao período de três meses encerrado em 31 de março de 2006 para cada um dos *shopping centers* nos quais temos participação societária:

Shopping centers	Área útil locável total (Em m²)[1]	Área locada (Em % da área útil locável total)[1]	Valor Contábil[2] (Em milhares de R$)	Valor de Mercado (Em milhares de R$)[2]	Vendas de Varejo[2] (Em R$)	Total de receitas por mês (Em R$)[2]	Total de Receitas por mês (Em R$/m²)[2]
Shopping D	28.983	87,8	8.523	74.361	9.415	770	30,2
ITM Expo[3].....	44.430	76,5	20.284	33.360	-	95,4	9,0
ABC Plaza Shopping	59.377	97,7	19.209	76.091	28.204	1.885	32,5

Fonte: Plane Engenharia Consultoria S/C Ltda e Vebano Métrica.

(1) Total do *shopping center*.

(2) Parcela da nossa participação em imóveis existentes em *shopping centers*. (obtido pela aplicação do percentual de participação da Companhia nos *shopping centers* sobre o total dos imóveis dos mesmos).

(3) A área útil locável contempla a metragem dos pavilhões utilizados para feiras sazonais. O percentual de área útil locável foi calculado com base na metragem das lojas, excluindo os pavilhões. Este *shopping* está sendo transformado em prédio comercial para locação.

Este segmento é diferente dos outros nos quais atuamos, pois as unidades não são vendidas separadamente. Recebemos receitas, correspondentes à nossa participação nos empreendimentos, provenientes de: (i) aluguel pago por locatários de espaços destinados ao varejo e restaurantes e de outras unidades nos *shopping centers*; (ii) pagamento de luvas; (iii) taxas de serviços decorrentes da administração de serviços prestada pela nossa subsidiária BRX; e (iv) várias outras taxas, incluindo aquelas cobradas pelo uso de espaço publicitário.

As receitas relativas a locação de *shopping centers* dependem diretamente da manutenção do volume das vendas dos locatários e da nossa habilidade em alinhar o aluguel das unidades aos aluguéis praticados no mercado. Os aluguéis são fixados com base no percentual das vendas ("aluguel de mercado"), sujeitos a um aluguel mínimo contratado, independente dos níveis de vendas atingidos ("aluguel mínimo"). Focamos no volume de vendas dos locatários para assegurar que as receitas geradas no espaço locado são suficientes para cobrir o valor do aluguel. Caso um locatário não tenha o retorno requerido ou caso esteja em dificuldades para efetuar o pagamento do aluguel, nossa política consiste em substituir o locatário, disponibilizando o espaço para um novo locatário.

Os locatários devem efetuar o pagamento do aluguel mínimo no quinto dia útil de cada mês e o aluguel de mercado no décimo quinto dia de cada mês. Como prática comum no ramo de *shopping centers* no Brasil, o aluguel mínimo referente ao mês de dezembro deve ser pago duas vezes, nos intitulando a receber efetivamente 13 meses de receita de aluguel em um ano. Historicamente, não sofremos inadimplência de montantes significativos.

O ITM Expo foi inicialmente construído para ser um centro comercial para empresários do setor têxtil. Contudo, devido à crise no setor têxtil em 1998, ele foi posteriormente convertido em um centro de convenções e, mais recentemente, em um escritório corporativo para locações. Desde julho de 2005, o Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A. tornou-se locatário de aproximadamente 17.400 m². Pretendemos colocar também a área restante para locação.

Prestação de Serviços

As nossas atividades de prestação de serviços incluem a administração de edifícios comerciais e *shopping centers,* prestados através de duas de nossas subsidiárias, a BRC e a BRX.

A BRC foi constituída com o objetivo de prestar serviços de excelência em operação e administração de empreendimentos do segmento de grandes lajes corporativas de alto padrão, equipadas com sistemas de elevada complexidade tecnológica. A BRC atua apenas em empreendimentos em que somos proprietários, realizando a gestão integral dos empreendimentos sob sua administração, englobando aspectos técnicos operacionais e administrativos e atualmente presta serviços a dois de nossos edifícios e a outros dois edifícios que foram construídos por terceiros. A BRC é filiada à *Building Owners and Managers Association* - BOMA, instituição com sede nos Estados Unidos da América que congrega milhares de associados e edifícios em todo o mundo, mantendo-se atualizada com tudo o que acontece no segmento de grandes lajes corporativas, seja no aspecto tecnológico de infra-estrutura, seja no aspecto imobiliário globalizado.

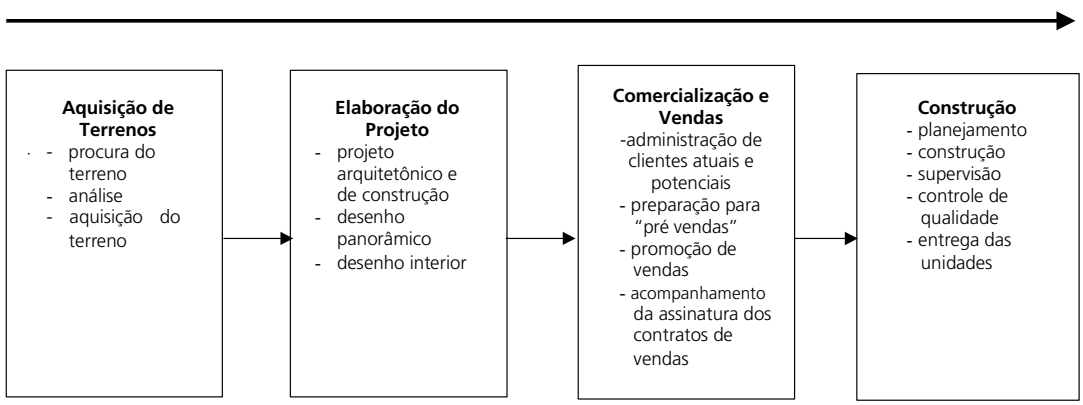
Há aproximadamente três anos, a BRC criou a marca "Facilities" para promover a venda de unidades em alguns dos nossos edifícios residenciais, oferecendo serviços aos compradores dos nossos apartamentos. Alguns dos serviços prestados, tais como centros de mensagem, porteiro 24 horas, limpeza doméstica diária e manutenção básica das unidades, estão incluídos nas taxas condominiais mensais, ao passo que outros serviços, tais como serviços de lavanderia, limpeza doméstica pesada e instalação elétrica, encanamento e marcenaria, são cobrados apenas quando utilizados. Atualmente, oferecemos os serviços "Facilities" em quatro de nossos edifícios residenciais (três em São Paulo e um no Rio de Janeiro) e em cinco de nossos edifícios comerciais (todos em São Paulo), mas pretendemos prestar estes serviços em mais 15 edifícios atualmente em fase de construção em São Paulo e no Rio de Janeiro.

A BRX presta serviços aos três *shopping centers* dos quais detemos participação, administrando-os, gerenciando os seus estacionamentos e a carteira de unidades locadas, com o foco de maximizar o desempenho do empreendimento.

Atividades

Uma das nossas forças competitivas chave é nosso projeto de administração integrado, que nos permite administrar e controlar todas as etapas do processo de incorporação. Nossas atividades incluem identificação, avaliação e compra de terrenos, planejamento da incorporação, obtenção de licenças, alvarás e aprovações governamentais, desenho do projeto, comercialização e venda dos imóveis, construção do empreendimento e prestação de serviços antes, durante e após a venda aos clientes. Além disso, também prestamos serviços, tais como administração de edifícios comerciais e *shopping centers*.

As etapas do nosso processo de incorporação estão resumidas no diagrama abaixo:



Aquisição de Terrenos

Como a aquisição de terrenos adequados e desejados é fundamental para a lucratividade das nossas incorporações, enfatizamos o nosso processo de aquisição de terrenos, tendo desenvolvido procedimentos rigorosos para determinar a conveniência dos terrenos a serem adquiridos para incorporação.

Propostas de compra de terrenos são freqüentemente recebidas de agentes imobiliários, especializados na venda de grandes parcelas de terrenos, de proprietários de terrenos interessados em ter um sócio experiente e capacitado em incorporação imobiliária ou de outras entidades que desenvolvem atividade de incorporação imobiliária. As pesquisas conduzidas por nossos próprios corretores também levam ao desenvolvimento de propostas internas para a aquisição de terrenos.

Nossa análise para a aquisição de terreno inclui a revisão de dados técnicos, mercadológicos e financeiros. Em primeiro lugar, verificamos se a área do terreno atende às especificações mínimas para o tipo de projeto que empreendemos, se fica situado em região nobre, acessível à necessária infra-estrutura, e se topograficamente se presta à incorporação habitacional. Além disso, empregamos pesquisa de mercado acerca de compradores em potencial, incorporadoras locais da região, características comuns de empreendimentos da vizinhança, oferta e demanda do mercado relevante e renda média e perfil das pessoas na região. Cada aquisição de terreno em potencial também está sujeita a análise financeira, com o fim de determinar se a incorporação proposta atenderá aos nossos critérios de retorno sobre o capital investido.

Fatores adicionais que levamos em conta na seleção de terrenos para incorporação incluem a possibilidade de obtenção de todas as licenças e demais aprovações regulatórias necessárias ao desenvolvimento do projeto. Na maioria dos casos, a aquisição de terrenos é garantida por um pagamento inicial. O saldo remanescente do preço de venda do terreno é quitado posteriormente à obtenção de todas as licenças e demais aprovações regulatórias necessárias ao desenvolvimento do projeto. Nossa obrigação de efetivar a aquisição do terreno geralmente está condicionada à obtenção de licenças e aprovações regulatórias necessárias antes do fechamento do negócio. Em geral, o depósito previsto no contrato e os custos de pré-incorporação não são recuperados caso todas as aprovações não sejam obtidas e a aquisição não seja consumada. Cada decisão quanto à aquisição de um terreno é analisada e aprovada por um comitê interno que se reúne semanalmente, sendo composto pelo nosso Diretor Presidente e representantes de nossos departamentos de Engenharia, Financeiro, Vendas, Comercial e Incorporação.

O financiamento do preço de compra para aquisição de um terreno ou de parte de um terreno em geral é feito por meio da concessão ao vendedor do terreno de certo número das unidades a serem construídas no terreno, ou de um percentual do produto da venda das unidades do empreendimento. Dessa forma, reduzimos nossos investimentos à vista e aumentamos nossas taxas de retorno. Esta estratégia nos possibilitou ter acesso a um número maior de projetos ao mesmo tempo. Quando não temos êxito com esta estratégia, ou com o fim de obter melhores condições ou preços, também adquirimos terrenos à vista, sozinhos ou em parceria com outras incorporadoras e construtoras. Isso é mais freqüente quando o terreno fica situado em regiões onde há excesso de demanda. Nestes casos, normalmente criamos uma SPE em conjunto com nossos parceiros. Por força de entendimentos mantidos com os nossos sócios nas SPEs, exercemos controle sobre as contas-movimento das SPEs, que não podem pagar dividendos enquanto as suas obrigações não forem totalmente pagas ou os sócios decidam de maneira diversa.

Como preferimos utilizar caixa gerado pelas nossas operações ou conceder ao vendedor do terreno certo número de unidades a serem construídas no terreno, ou um percentual do produto da venda das unidades do empreendimento, em geral não incorremos em endividamento para comprar terrenos. Para fins de fluxo de caixa, priorizamos o lançamento de novos empreendimentos em terrenos que tenhamos comprado à vista. Pretendemos construir em todos os terrenos que adquirimos.

Elaboração do Projeto

Para satisfazer os gostos e preferências dos nossos clientes alvo, despendemos esforço considerável na criação de um projeto e conceito de comercialização adequados a cada novo empreendimento, o que inclui a determinação do tamanho, estilo e faixa de preço das unidades. Nossa equipe, incluindo engenheiros e nossos próprios corretores, trabalha junto a arquitetos independentes de renome (normalmente um para cada empreendimento), corretoras independentes e publicitários para a elaboração do projeto arquitetônico e de construção. As atividades deles incluem desenho panorâmico e do interior dos nossos empreendimentos, elaboração de planos para execução do projeto e escolha do material de construção para o projeto.

Uma equipe responsável pela elaboração do plano de negócio e do orçamento do projeto também é envolvida nesta fase do nosso trabalho. Além disso, realizamos pesquisas para testar as preferências de compradores em potencial. Simultaneamente, buscamos obter as licenças e aprovações regulatórias de autoridades municipais necessárias, o que normalmente leva de três a cinco meses.

Atualmente temos os seguintes projetos residenciais que serão lançados até o final de 2006:

	Número de Projetos	Área Útil (Em m^2)
São Paulo	16	410.647
Rio de Janeiro	9	220.568
Minas Gerais	1	36.358
Parcerias	11	434.178
Total	**37**	**1.101.778**

Comercialização e Vendas

Nossos esforços de comercialização com relação a um novo empreendimento de apartamentos têm início simultaneamente ao lançamento do empreendimento, em qualquer caso somente depois de receber a aprovação do plano de incorporação do mesmo das autoridades municipais. Para fins de fluxo de caixa, o lançamento de um novo empreendimento ocorre em geral seis meses depois da aquisição do terreno à vista, ou 12 meses, quando permutamos terrenos por algumas unidades a serem construídas ou por um percentual do produto das vendas.

A comercialização e a venda dos nossos apartamentos são realizadas por intermédio da nossa corretora, a Seller (que conta com 178 corretores), e por intermédio de corretoras de imóveis independentes, dentre os quais a Lopes Consultoria de Imóveis Ltda. e a Abyara Planejamento Imobiliário Ltda., e com menor participação, a Coelho da Fonseca Empreendimentos Imobiliários Ltda. e Itaplan Imóveis Ltda. Acreditamos ser crucial dispormos de nossa própria equipe de vendas, pois ela permanece dedicada exclusivamente à venda dos nossos empreendimentos, administrando nossos clientes atuais e empenhada em conquistar potenciais clientes. O retorno que temos da nossa equipe própria de vendas nos permite desenvolver ainda mais a nossa estratégia de comercialização. Acreditamos que a Seller está classificada entre as três maiores corretoras de imóveis em São Paulo em volume de vendas. A comissão de venda média que pagamos às corretoras independentes varia de 3,2% a 3,5% do preço de venda. Na hipótese de não conseguirmos vender todas as unidades no prazo de 180 dias após o lançamento de um novo empreendimento, também procuramos vender por intermédio de pequenas corretoras.

A tabela abaixo apresenta informações sobre as nossas vendas por intermédio da Seller nos anos de 2003, 2004, 2005 e no primeiro trimestre de 2006:

	Vendas por intermédio da Seller (Em milhões de R$)	Participação das vendas por intermédio da Seller em nossas vendas totais (Em %)	Participação das vendas por intermédio da Seller em nossas vendas totais em São Paulo (Em %)
2003	136.778	37	45
2004	350.444	43	53
2005	444.031	45	60
2006 (até 31 de março)	91.654	47	67

Normalmente, temos um *showroom* no canteiro de obras ou em suas proximidades. Os *showrooms* incluem um apartamento modelo, com seus acabamentos interiores, equipado com eletrodomésticos e mobiliado. O *showroom* conta com nossa equipe comercial e de vendas e corretores externos que respondem a perguntas e convidam os clientes a visitarem o apartamento modelo. Nossa equipe comercial e de vendas e os corretores externos são treinados quanto ao perfil de clientes alvo, atendimento ao cliente, serviços prestados pela Facilities (quando aplicável), cronogramas de obras e diferentes planos disponíveis. Acreditamos que esse procedimento resulte em uma equipe de vendas com amplo conhecimento dos nossos produtos e serviços correlatos. Nossa equipe comercial e de vendas também freqüenta periodicamente conferências sobre técnicas de vendas, conjuntura econômica e técnicas motivacionais. Em todas as fases dos nossos esforços de comercialização e venda, enfatizamos nosso compromisso com a entrega no prazo de apartamentos construídos com materiais de alta qualidade, fornecidos por fabricantes de renome. Também realizamos eventos promocionais especiais quando lançamos novos empreendimentos.

Também comercializamos nossos apartamentos através de jornais, de propaganda de mala direta e da distribuição de folhetos nas regiões vizinhas, bem como por meio de centros de *telemarketing* e *sites* na *internet*. Estamos realizando investimentos com o fim de aumentar significativamente nossas vendas por meio de *sites* na *internet* e atingir novos clientes, tais como brasileiros que moram no exterior, especialmente no Japão.

Em 2005, assumimos a liderança nacional de vendas de imóveis realizadas pela *internet,* representando, inclusive, um volume das nossas vendas acima de 10% do total de vendas. No primeiro trimestre de 2006, dobramos a nossa equipe de vendas pela *internet*, aumentamos o nosso investimento junto aos principais portais de *internet* e ampliamos o nosso portfólio de produtos, devido, principalmente, à inclusão dos empreendimentos desenvolvidos com os novos parceiros. Implementamos, também, grande número de melhorias em nosso *site* na *internet,* visando aprimorar a apresentação dos nossos produtos, facilitar a navegação em nosso *site* e estimular a interação entre o cliente e nossos corretores *on line*.

Além disso, publicamos uma revista bimestral chamada "Stile", que é distribuída aos nossos clientes e que traz notícias sobre os nossos últimos empreendimentos e o progresso dos nossos edifícios em fase de construção. O foco dos nossos esforços de propaganda consiste em atrair compradores a empreendimentos de apartamentos específicos. Acreditamos que nossa estratégia de comercialização tenha nos ajudado a destacar nossa reputação de construtora e incorporadora de unidades sofisticadas de alto padrão.

Seguindo uma prática comum no Brasil e dentro de um esforço para reduzir nossa exposição financeira, efetuamos a contratação da venda do maior número possível de unidades ao lançar um novo empreendimento, concentrando nossos esforços de comercialização para tal empreendimento nas fases iniciais da construção. Temos sido bem-sucedidos com esta estratégia, em geral vendendo de 50,0% a 70,0% das unidades antes do início da construção. As unidades remanescentes são em regra vendidas ao final da construção. Além disso, aproximadamente 17,0% das parcelas que recebemos de clientes referem-se a pagamentos efetuados antes da data de vencimento programada. No passado, as vendas antecipadas e os pagamentos adiantados de parcelas nos proporcionaram atender parcela significativa das nossas necessidades de caixa para as nossas atividades de incorporação e construção imobiliária. Não podemos garantir que manteremos as mesmas taxas de vendas antecipadas e de pagamentos adiantados no futuro.

Nos termos da legislação brasileira, podemos estabelecer um prazo e as condições nos quais teremos o direito de cancelar o empreendimento, que devem ser especificados nos contratos de venda. De acordo com nossos contratos de venda, se não conseguirmos vender pelo menos 50,0% das unidades no período de 180 dias a contar do lançamento de um novo empreendimento, temos o direito de cancelar o empreendimento. Nessa hipótese, consideramos alterar o projeto ou vender o terreno, contudo, em qualquer caso, temos que devolver o valor pago por nossos clientes. Tal valor deve ser corrigido monetariamente com base no índice de inflação estabelecido no contrato de venda. No entanto, os clientes não têm direito de receber eventuais indenizações por perdas e danos.

A equipe de vendas e os corretores são os mesmos que atuam na venda de unidades em edifícios residenciais e salas em edifícios comerciais, mas são diferentes no caso de venda de lajes corporativas, *shopping centers* e loteamentos residenciais. Em geral somente vendemos unidades de nossos edifícios comerciais de alto padrão e de alta tecnologia posteriormente à sua construção e locação, pois a maioria dos compradores é formada por investidores interessados nas taxas de retorno sobre o capital investido. Vendemos as unidades destes edifícios a investidores com quem temos relacionamentos de longa data ou por intermédio de imobiliárias independentes, principalmente a CB Richard Ellis S/C Ltda., a Semco S.A. e a Cushman Wakefield Semco Consultoria Imobiliária Ltda. Não há venda de unidades em *shopping centers*, mas de participações nos fundos que administram as propriedades. No passado, fizemos esforços de vendas para a colocação das quotas dos fundos de investimento imobiliário, que detêm alguns de nossos *shopping centers*, e estamos atualmente tentando vender nossa participação no ITM Expo. Esperamos vender nossos loteamentos residenciais por intermédio de corretoras locais independentes, e com experiência neste segmento de mercado.

Temos um histórico de baixo índice de cancelamento de vendas. Historicamente, temos experimentado taxas baixíssimas de vendas canceladas. Nos últimos três anos, aproximadamente 5,0% das nossas vendas totais foram canceladas.

Construção

Atuamos no setor de construção há cerca de 20 anos. Em 31 de março de 2006, tínhamos construído mais de 3.500.000 m² desde a nossa constituição, sendo que nos últimos 15 anos foram construídos o total de 2.300.000 m², incluindo edifícios residenciais, lajes corporativas e *shoppings centers*.

Não possuímos equipamentos de construção pesada e apenas dispomos de uma força de trabalho relativamente pequena para construção. Controlamos e coordenamos a construção das nossas incorporações imobiliárias por meio da nossa própria equipe de supervisores da construção. Atuamos como um empreiteiro geral, supervisionando a construção das nossas incorporações, enquanto sub-empreiteiras executam a obra. Substancialmente todas as obras no canteiro são executadas por preço fixo por sub-empreiteiras independentes, à exceção do levantamento da estrutura de concreto da edificação, que é sempre executada pela nossa própria equipe, tendo em vista o ganho de escala e a nossa responsabilidade civil nessa etapa do projeto. O mercado de sub-empreiteiras é altamente fragmentado, com a entrada constante de novos participantes. Escolhemos as sub-empreiteiras com base em uma combinação de qualificações, reputação e base de preço. Procuramos selecionar contratados e sub-empreiteiras de boa reputação, econômicos e confiáveis, que tenham trabalhado diligentemente no passado. Além disso, supervisionamos o trabalho deles de perto.

Contratar sub-empreiteiras em vez de manter nossos próprios empregados apresenta certas vantagens logísticas e financeiras, visto que não precisamos incorrer em custos fixos decorrentes da manutenção de mão-de-obra permanente, podemos tirar proveito das especialidades de diferentes sub-empreiteiras, e não precisamos com freqüência transferir nossa força de trabalho a diferentes canteiros de obras. Sendo assim, podemos controlar melhor os custos e o tempo do processo de construção, bem como controlar a alocação de recursos entre nossas incorporações.

As sub-empreiteiras sempre trabalham sob a supervisão de um de nossos engenheiros, que permanece em tempo integral no canteiro de obras, de um gerente operacional, um coordenador e um encarregado responsável pela obra. Nosso grupo de engenharia civil supervisiona a construção de cada parte da edificação, coordena as atividades das sub-empreiteiras e dos fornecedores, submete seu trabalho aos nossos controles de segurança e custo, monitora a observância de códigos e regulamentos de zoneamento e edificações e assegura a conclusão tempestiva do projeto, possibilitando-nos entregar unidades vendidas dentro dos prazos especificados nos contratos de compra e venda. Nossos procedimentos de controle de qualidade são partes do nosso processo de construção. Temos equipes internas que são responsáveis por assegurar que a construção e o projeto das nossas incorporações atendam aos nossos padrões de qualidade. Dessa forma, administramos a maior parte da construção de nossos edifícios, mas sempre somos responsáveis pela totalidade da obra, mesmo que o trabalho seja executado por sub-empreiteiras. Cada sub-empreiteira, no entanto, deve nos certificar de que cumpre com a legislação trabalhista e previdenciária antes de receber o pagamento. Nosso grupo de construção trabalha apenas em empreendimentos dos quais participamos.

A tabela abaixo apresenta informações sobre obras executadas por nós e por outras construtoras, em metros quadrados, para os períodos indicados:

	Em 31 de março	Em 31 de dezembro de		
	2006	2005	2004	2003
		(Em m²)		
Cyrela Construtora (São Paulo)	52.500	199.000	147.000	143.000
Cyrela Construtora e RJZ Construtora (Rio de Janeiro).....	41.000	106.000	40.000	31.000
Subtotal.....	93.500	305.000	187.000	174.000
Outras construtoras	19.000	90.000	56.000	27.000
Área construída	112.500	395.000	243.000	201.000

Contamos com *know how* e capacitação significativos e distintos na produção de apartamentos de alto padrão. Nas principais fases das obras, como o levantamento da estrutura de concreto, empregamos técnicas de construção padronizadas destinadas a racionalizar a produção, maximizar a produtividade e controle de qualidade e minimizar o desperdício de materiais e o tempo ocioso de trabalhadores. Damos grande importância ao controle de qualidade e, desde 2000, temos o certificado ISO 9000 para construção civil. Também aplicamos métodos rigorosos de planejamento e controle de construção desde o início até o término de cada projeto por meio da utilização de sistemas de monitoramento informatizados. Tais procedimentos possibilitam que monitoremos as despesas e custos de cada projeto em comparação com o orçamento e que lidemos em tempo hábil com qualquer variação brusca.

Como empregamos técnicas de construção padronizadas e em razão do grande volume de projetos de construção dos quais participamos, somos capazes de alcançar economias de escala significativas em nossas compras de materiais e contratação de serviços. Trabalhamos de maneira muito próxima com alguns de nossos fornecedores, possibilitando que alguns deles programem a sua produção com o fim de atender a nossa demanda ou nos notifiquem com antecedência, em caso de atraso. Nos últimos anos, não experimentamos quaisquer atrasos significativos das nossas obras devido a escassez de materiais.

Em razão dos riscos inerentes à atividade de incorporação imobiliária, nossa política consiste em dar início às obras somente após a assinatura dos contratos de venda de pelo menos 50% das unidades do projeto em questão. Em geral, damos início às obras entre seis e 12 meses a contar do lançamento de um novo empreendimento e, durante esse período, trabalhamos no planejamento e detalhamento de partes específicas da edificação, tais como instalação elétrica, encanamentos, ar condicionado e fachada. O prazo médio de construção é de 24 meses.

Estamos comprometidos com a entrega dos nossos apartamentos aos clientes no prazo. De acordo com nossos contratos de venda, os clientes têm o direito de rescindir o contrato sem que incorram em multas, e de que lhes seja reembolsada uma parcela dos valores pagos, na hipótese de atraso na entrega em prazo maior que 180 dias a contar da data programada (exceto em casos de força maior). No entanto, até a presente data, não tivemos nenhum atraso superior a 180 dias com relação a nossos projetos.

Nos termos da legislação brasileira, fornecemos garantia limitada de cinco anos cobrindo vícios estruturais. Nos últimos três anos, não tivemos nenhum processo ou reclamação relevante sobre as garantias prestadas e relacionadas à construção dos nossos empreendimentos.

Controle de Risco

Contamos com vários comitês internos, formados por membros da nossa administração e outros profissionais, que se reúnem periodicamente para tomar decisões relacionadas às nossas atividades. Os nossos comitês são:

- *Comitê Operacional*: é composto pelo Diretor Presidente, Diretor de Engenharia, Diretor de Incorporação Imobiliária, Diretor de Negócios Imobiliários, Diretor Administrativo Financeiro, Diretor da Controladoria e Finanças, Diretor de Relação com Investidores, Diretor de Vendas, Diretor de Administração de *Shoppings* e Diretor de Lajes Corporativas e Novos Negócios. Este comitê se reúne mensalmente, e tem por objetivo tomar decisões referentes ao planejamento estratégico da Companhia, bem como acompanhar e aprovar a sua execução.

- *Comitê de Engenharia:* é composto pelo Diretor de Engenharia, Diretor de Projetos, Gerente de Compras e Suprimentos, Gerente de Qualidade, Gerente de Assistência Técnica, Gerente de Planejamento de Orçamento e Custos e o Gerente de Obras. Este comitê se reúne mensalmente, e tem por objetivo analisar e acompanhar os cronogramas de execução das obras com as quais estamos envolvidos, dessa forma, tem a responsabilidade, dentre outras, sobre: (i) o acompanhamento e a preparação dos projetos executivos das obras; (ii) o planejamento e o orçamento das obras e acompanhamento da evolução dos custos; (iii) o planejamento de compras e contratações conforme o cronograma da obra; e (iv) o acompanhamento dos procedimentos de execuções físicas conforme a norma ISO 9000.

- *Comitê de Incorporação, Marketing e Desenvolvimento de Produtos:* é composto pelo Diretor de Incorporação, Diretor de Vendas, Gerente de Produto, Gerente de *Marketing*, Gerente de Projetos, Gerente de Inteligência de Mercado, Agência de Publicidade e Arquitetos. Este comitê se reúne pelo menos uma vez por semana e tem por objetivo analisar e decidir sobre o desenvolvimento de produtos ou projetos.

- *Comitê Financeiro:* é composto pelo Diretor Presidente, Diretor Financeiro, Diretor de Relações com o Mercado, Gerente Financeiro e Gerente de Controladoria. Este comitê se reúne mensalmente e tem por objetivo analisar e acompanhar o fluxo de caixa dos empreendimentos e decidir sobre a contratação de financiamentos e estabelecer a política de financiamento a clientes nas vendas a prazo.

- *Comitê de Crédito e Cobrança:* é composto pelo Diretor Presidente, Diretor Financeiro, Diretor de Vendas, Gerente de Crédito e Cobrança, Gerente Financeiro e Assessoria Jurídica. Este comitê se reúne mensalmente, e tem por objetivo analisar a performance da carteira de recebíveis, bem como tomar providências em relação a: (i) políticas de concessão de crédito; (ii) revenda de imóveis em caso de inadimplemento do cliente, por meio de acordo ou via litigiosa, e cobranças judiciais; (iii) política de encaminhamento do cliente para financiamento junto aos bancos (repasse bancário), além de conceder subsídios à área comercial para elaboração das tabelas de preço, condições de pagamento e financiamento junto aos bancos; e (iv) política de renegociações.

- *Comitê de Vendas:* é composto pelo Diretor Presidente, Diretor de Vendas, Diretor de Incorporação, Diretor de Negócios Imobiliários (terrenos), Gerente de Vendas, Gerente de Inteligência de Mercado e Pesquisa e Gerente de *Marketing*, Comunicações e Propaganda. Este comitê se reúne semanalmente e tem por objetivo analisar e acompanhar a performance das vendas.

- *Comitê de Desenvolvimento de Negócios:* as decisões relacionadas à prospecção e aquisição de novos terrenos são analisadas por dois comitês internos: (i) Comitê "A", composto pelo Diretor de Incorporação, Diretor de Desenvolvimento de Negócios, Gerente de Inteligência de Mercado e Pesquisa, Gerente de Produtos, Diretor de Vendas e cinco membros da gerência da área de Prospecções, com o objetivo de analisar terrenos prospectados e previamente analisados, com os respectivos estudos de massa, pesquisa e viabilidade; e (ii) Comitê "B", composto pelo Diretor Presidente, Diretor de Negócios Imobiliários, Diretor de Engenharia, Diretor Financeiro, Gerente de Produtos, Gerente de Inteligência de Mercado, que se reúnem mensalmente, com o objetivo de tomar as decisões finais após as visitas e o resultado das análises prévias. Todas as decisões quanto à aquisição de terrenos são analisadas por este comitê.

Mercados

Atualmente, nos dedicamos a atividades de incorporação imobiliária em São Paulo e no Rio de Janeiro, as duas maiores cidades do Brasil e de maior participação percentual no PIB brasileiro.

Incorporamos edifícios residenciais e edifícios comerciais em São Paulo há mais de 40 anos. Nos últimos dez anos, passamos a incorporar também *shopping centers* e edifícios comerciais de alto padrão e de alta tecnologia. Em 2003, passamos a concentrar nossos esforços na incorporação de edifícios residenciais de alto padrão em zonas urbanas nobres, e também entramos no segmento de incorporação de loteamentos residenciais nos arredores das grandes regiões metropolitanas de São Paulo.

Iniciamos as nossas atividades de incorporação imobiliária no Rio de Janeiro em 1999, atuando sempre em Parceria com a RJZ, que foi incorporada pela nossa Companhia em maio de 2006. Desde então, nosso foco tem sido a incorporação de edifícios de alto padrão em novas zonas abastadas, criadas em decorrência do elevado crescimento populacional ocorrido no Rio de Janeiro nos últimos anos e da carência de terrenos disponíveis em zonas nobres entre as montanhas e as famosas praias de Ipanema, Copacabana e Leblon. Também incorporamos edifícios de salas comerciais no Rio de Janeiro, contudo nunca incorporamos e atualmente não temos planos de incorporar lajes corporativas, *shopping centers* ou loteamentos residenciais no Rio de Janeiro.

O mercado de São Paulo é muito maior e mais fragmentado que o do Rio de Janeiro. As dez maiores construtoras responderam por aproximadamente 21,8% do total de empreendimentos residenciais em reais em São Paulo em 2004, de acordo com a EMBRAESP, ao passo que as cinco maiores construtoras responderam por aproximadamente 68,5% do total de empreendimentos residenciais em reais no Rio de Janeiro em 2004, de acordo com a ADEMI. Para obter mais dados sobre nossos mercados, veja nesta seção "- Concorrência".

Em geral obtemos margens mais elevadas de lucro em nossos empreendimentos no Rio de Janeiro em comparação aos empreendimentos em São Paulo. A possibilidade de praticarmos um preço maior por unidade de mesmo padrão no Rio de Janeiro é, na nossa visão, decorrente da menor dispersão na oferta de imóveis de alto padrão neste cidade e, ao mesmo tempo, maior concentração de renda em relação a São Paulo.

Para obter mais informações sobre o número de apartamentos lançados por nós ou em parceria com outras incorporadoras em São Paulo e no Rio de Janeiro ou sobre a nossa atividade em Campinas, veja "Segmentos - Incorporação para Venda - Residencial".

Estamos analisando a expansão para outras regiões metropolitanas que apresentam características de incorporação imobiliária compatíveis com as nossas metas de rentabilidade, tendência de crescimento populacional e renda sólida, bem como disponibilidade de fornecedores e sub-empreiteiras capacitados para atender os nossos padrões de execução de obras e de qualidade. Poderemos promover essa expansão diretamente ou por intermédio de Parcerias com incorporadoras imobiliárias locais bem-sucedidas, mas em todo caso, somente após a realização de ampla pesquisa sobre o novo mercado. Exemplo disso, foi a Parceria que formamos, em abril de 2006, com a Goldsztein, empresa com sede no Rio Grande do Sul que atua principalmente no segmento de incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais, com foco no mercado de médio-alto padrão, com o objetivo de desenvolver, com exclusividade, empreendimentos no Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná. Além disso, adquirimos em 20 de fevereiro de 2006, em conjunto com a Líder Ltda., um terreno em Belo Horizonte, município sede daquela companhia, onde pretendemos desenvolver um empreendimento em conjunto.

Financiamento a Clientes

Oferecemos planos de financiamento aos compradores de imóveis. Alguns dos compradores nos pagam diretamente em uma única parcela ou em prestações, em até cinco anos. Os compradores em potencial que expressam interesse na compra de uma unidade de apartamento são convidados a fornecer à nossa equipe comercial seus dados cadastrais e financeiros básicos, permitindo-nos avaliar seu crédito e solidez financeira. Estabelecemos critérios rígidos para aprovação de vendas, tais como: (i) limites mínimos de renda e, em alguns casos, do patrimônio total do potencial comprador; (ii) comprometimento máximo de até 33,0% da renda mensal do potencial comprador no pagamento das prestações; e (iii) inexistência de inadimplemento conosco no passado. Tomando por base os resultados desta avaliação, determinamos se concederemos ou não crédito a nossos clientes em potencial. Preferimos conceder crédito somente a pessoas físicas, não a pessoas jurídicas, tendo em vista as dificuldades de cobrança de dívidas de pessoas jurídicas na hipótese de inadimplemento.

Oferecemos os seguintes planos de financiamento aos nossos clientes:

- Financiamento, junto a nós, de até 40,0% do preço de compra antes da entrega do apartamento, podendo o saldo remanescente ser financiado junto a nós ou junto a um banco escolhido pelos nossos clientes;
- financiamento de 100,0% do preço de compra junto a nós até a entrega do apartamento, com a opção, quando da entrega do mesmo, de transferência do saldo remanescente a um banco; e
- alienação fiduciária do imóvel, com a transferência da unidade ao cliente condicionada ao pagamento integral das prestações restantes.

Com relação ao primeiro e segundo planos de financiamento descritos acima, os nossos clientes, na maioria dos casos, optam por financiar o saldo remanescente conosco, pois à época da entrega do apartamento, temos um histórico de crédito do comprador e podemos fornecer taxas mais atrativas que as praticadas no mercado financeiro para o volume de recursos necessário, além da flexibilidade que oferecemos em eventual renegociação da dívida. Nos casos em que os clientes optam pelo financiamento conosco, somente transferimos a propriedade do imóvel financiado ao cliente após a quitação da última parcela. Por outro lado, quando o cliente transfere o financiamento a um banco, este quita o saldo remanescente conosco e recebe o imóvel como garantia (hipoteca).

Atualmente preferimos a alienação fiduciária em comparação aos demais planos de financiamento. Sendo assim, pretendemos conceder financiamento aos nossos clientes com relação a nossos novos empreendimentos por meio de alienação fiduciária. Oferecemos aos compradores de imóveis várias opções destinadas a tornar mais convenientes as condições de financiamento, tais como períodos de carência, na hipótese de desemprego e morte ou seguro por invalidez.

Como regra geral, nossos contratos de venda prevêem ajuste pelo INCC durante as obras e ajuste à taxa de juros de 12,0% ao ano mais IGP-M somente após a concessão do Habite-se pela Prefeitura.

Os compradores de imóveis também podem contrair empréstimos junto ao SFH, à taxa de juros anual de 12,0% ao ano mais TRD, ou no Sistema Hipotecário brasileiro, à taxa de juros anual de até 14,0% ao ano mais TRD. Contudo, o empréstimo pelo SFH fica limitado a R$245,0 mil por unidade, devendo o imóvel ter preço máximo de venda de R$350,0 mil. Nossos clientes também podem contrair empréstimo ou contratar alienação fiduciária junto a instituições financeiras. Nestes casos, a instituição financeira nos paga o valor total bruto das vendas na entrega do apartamento. Os bancos comerciais estão começando a oferecer financiamento para compra de imóveis residenciais aos seus clientes, oferecendo a eles a oportunidade de empréstimos de prazos mais longos do que os usualmente oferecidos por nós, em nossos financiamentos. Temos encorajado tanto os nossos clientes antigos quanto os novos a utilizar as vantagens do mercado hipotecário doméstico, com o propósito de liberar capital para nossos novos projetos.

Consideramos continuamente novas linhas de produtos e planos de financiamento que atendam às necessidades dos nossos compradores alvo. O financiamento ao cliente é crucial para as nossas atividades. A carência significativa desse tipo de financiamento no passado ou as altas taxas de juros cobradas foram elementos que diminuíram o crescimento das nossas vendas. Nesse sentido, e em razão do aumento de nossa liquidez decorrente da presente Oferta, podemos vir a modificar certas condições de nossos planos de financiamento existentes e/ou desenvolver novos planos de financiamento com o fim de aumentar nossas vendas.

Historicamente, temos experimentado baixo índice de inadimplência dos nossos clientes. Nos últimos três anos, os clientes em atraso nos seus respectivos pagamentos representaram aproximadamente 0,5% das nossas receitas e 2,7% da nossa carteira. Atribuímos nosso baixo índice de inadimplência ao fato de que: (i) nossos contratos desestimulam o inadimplemento e o cancelamento da compra ao preverem que reembolsaremos aos nossos clientes inadimplentes apenas 20,0% do valor que eles já tiverem pago; e (ii) oferecemos aos nossos clientes várias opções caso estejam passando por dificuldades financeiras, tais como o parcelamento do saldo devedor em número maior de prestações ou permuta da unidade comprada por uma de menor valor. Na hipótese de inadimplemento, procuramos sempre renegociar o saldo devedor com nossos clientes antes de ajuizar ação de cobrança. De qualquer maneira, somente transferimos a propriedade das unidades ao comprador após a concessão do Habite-se pela Prefeitura e/ou após o pagamento integral de todas as prestações restantes.

Principais Matérias-Primas e Fornecedores

Compramos uma ampla variedade de matérias-primas para as nossas atividades. Embora as matérias-primas em sua totalidade representem em média, nos últimos três anos, 60,0% do nosso custo total, nenhuma das matérias-primas isoladamente tem participação significativa nos nossos custos totais. Dessa forma, a flutuação do preço de qualquer material isolado não causa impacto relevante nos nossos resultados.

Algumas das principais matérias-primas tiveram aumentos significativos nos últimos três anos, muito acima da inflação do mesmo período, sendo que o índice que mede a variação de custo de construção na cidade de São Paulo, o índice Sinduscon, alcançou a variação de 45,0%, puxando o crescimento do custo da construção civil. Dentre as principais matérias-primas, o aço apresentou aumento de 127%, o cobre 80,0%, o ferro 49,0%, os azulejos decorados 55,0%, o caixilho de ferro 55,0% e elevadores 80,0% nesse período. Durante os últimos anos trabalhamos no desenvolvimento e utilização de novas técnicas de construção, bem como em seu processo e na utilização de materiais alternativos com intuito de reduzir o crescimento dos principais custos, com resultados satisfatórios.

Temos contratos com grandes fornecedores para aquisição dos materiais utilizados na construção dos edifícios. Temos especificações rigorosas quanto à escolha dos nossos fornecedores, baseadas não somente na qualidade e preço dos produtos, mas também na reputação e situação financeira dos fornecedores. Além disso, mantemos rígidos controles de qualidade de forma a assegurar que os materiais atendam às especificações antes da sua instalação, minimizando custos de reexecução e garantia. Desde 2000, passamos a levar em conta também questões ambientais e a assistência médica proporcionada pelos sub-contratados aos seus empregados. Nossa comercialização baseia-se em parte na utilização de marcas de renome para fornecimento de materiais de construção.

Nossos principais fornecedores são: Companhia Siderúrgica Belgo Mineira S.A., Deca S.A., Elevadores Atlas Schindler S.A., Yale LaFonte Sistemas de Segurança Ltda. e Cecrisa Revestimentos Cerâmicos S.A. Em termos gerais, compramos produtos para nossas obras com base nas necessidades programadas e temos, em média, 28 dias para efetuar o pagamento. Os produtos comprados geralmente têm garantia de um ano.

Não temos nenhum acordo de exclusividade com nossos fornecedores. A nossa prática consiste em trabalhar junto a eles, possibilitando que programem sua produção com o fim de atender a nossa demanda ou que nos notifiquem com antecedência caso não seja possível nos atender. Temos um bom relacionamento com os nossos fornecedores e nos últimos anos não experimentamos quaisquer atrasos significativos de obras devido a escassez de materiais. Não mantemos estoques significativos de materiais de construção.

Pelo fato de utilizarmos técnicas de construção padrão e tendo em vista o grande volume de projetos de construção dos quais participamos e o bom e duradouro relacionamento que mantemos com alguns de nossos fornecedores, conseguimos alcançar economias de escala significativas em nossas compras de materiais e suprimentos, possibilitando-nos firmar acordos de compra e venda mais eficazes em termos de custo com fornecedores.

Periodicamente avaliamos nossos fornecedores com base em notas atribuídas por nossos empregados e em relatórios elaborados pelo nosso departamento de atendimento ao cliente, que resumem as avaliações e as reclamações de nossos clientes. Caso haja problemas, geralmente substituímos o fornecedor ou trabalhamos junto a ele para solucionar os problemas que tenham ocorrido em obras anteriores, evitando repeti-los.

Atendimento ao Cliente

No nosso setor, a satisfação do cliente baseia-se em grande parte em nossa capacidade de atendê-los pronta e gentilmente, antes, durante e após a venda de nossos imóveis, incluindo o fornecimento do manual do proprietário com toda a documentação do imóvel, na entrega do empreendimento. Contamos com um departamento de atendimento aos clientes nos nossos empreendimentos residenciais, comerciais e *shopping centers*, tendo a BRX o seu próprio departamento de atendimento ao cliente localizado nos nossos *shopping centers*.

Empreendimentos Residenciais

Utilizamos técnicas inovadoras e personalizadas de atendimento ao cliente que têm início no primeiro encontro com um cliente em potencial.

Enfatizamos abordagem de vendas mais brandas e altamente transparentes, ao invés das tradicionais técnicas de venda mais agressivas, visando obter a fidelidade do cliente e desenvolver um relacionamento de confiança e parceria entre nós e o cliente. Nos nossos *showrooms,* a nossa equipe comercial explica o projeto e os planos de financiamento, responde às perguntas e incentiva os clientes a se cadastrarem conosco para receber informações adicionais. Antes de assinar o contrato, o gerente de conta esclarece quaisquer questões adicionais ao cliente. Em geral, também oferecemos aos nossos clientes algumas alterações nas plantas das unidades, sendo algumas delas gratuitas. Acreditamos que a nossa abordagem de vendas contribui para melhorar a nossa reputação e a associação da nossa marca a serviços cordiais, personalizados e confiáveis, bem como resulta em um aumento das vendas e na diminuição dos níveis de inadimplência do cliente. Além disso, com base nas pesquisas realizadas junto aos nossos clientes, acreditamos possuir elevado índice de satisfação do consumidor.

Como parte de nosso programa de atendimento ao cliente, realizamos vistorias pré-entrega com o fim de resolver prontamente quaisquer questões de construção pendentes. Anteriormente à entrega do apartamento, mantemos contato periódico com o cliente enviando-lhe a revista "Stiles". Além disso, enviamos um relatório mensal sobre o andamento das obras do apartamento. O cliente poderá também acessar informações relativas ao progresso das obras por meio de nossos *sites* na *internet*.

Depois de 18 meses da concessão do Habite-se pela Prefeitura, realizamos outra avaliação da satisfação dos clientes com as respectivas unidades adquiridas, bem como a experiência do cliente com o nosso departamento de atendimento ao cliente, a nossa equipe de vendas, o nosso departamento de obras e serviços de cartório. Fornecemos, ainda, garantia de cinco anos contra defeitos estruturais, em cumprimento à legislação brasileira.

Empreendimentos Comerciais

A BRC, que administra os nossos empreendimentos do segmento de grandes lajes corporativas de alto padrão, disponibiliza uma equipe de trabalho para cada edifício que administra, o que permite uma maior eficiência no controle e na administração, desde a construção até a entrega, garantindo aos clientes uma administração comprometida com os melhores resultados operacionais possíveis.

Nos casos de clientes de lajes corporativas, temos dois tipos de atendimento aos clientes, um para os clientes que compram lajes no sistema "preço fechado", e o outro para aqueles que compram no sistema "preço de custo". No sistema "preço fechado", damos toda assessoria durante o período de obras, visando a futura comercialização ou ocupação do imóvel. Em nome do cliente, trabalhamos a locação do imóvel através de empresa de primeira linha, especializada em locações de empreendimentos corporativos, conduzimos a negociação comercial, elaboramos o contrato de locação, gerenciamos e fiscalizamos a instalação de seus locatários, representamos os proprietários nas assembléias gerais dos edifícios e administramos a carteira de propriedades. Por sua vez, o comprador de lajes corporativas no sistema "preço de custo" (sócio-investidor), além de receber a mesma assessoria prestada ao comprador de lajes corporativas no sistema "preço fechado", participa de reuniões periódicas nas obras, recebe os relatórios mensais de prestações de contas devidamente auditados por empresa independente e participa de apresentações periódicas para a exibição do desenvolvimento do projeto.

Shopping Centers

Contamos com pessoal especializado da BRX para apoio técnico e operacional dos nossos *shopping center*s, dando suporte ao gerenciamento e monitoração da equipe técnica ou operacional dos sistemas de hidráulica, elétrica, automação predial, segurança e ar condicionado, bem como gerenciamento do uso de energia elétrica, água e gás. A BRX, ainda, gerencia a celebração dos contratos de prestação de serviços e é responsável pelo processo de fidelização de inquilinos, por meio de visitas periódicas, com o objetivo de saber o nível de satisfação dos mesmos com relação à administração e aos serviços técnicos prestados nos edifícios.

Concorrência

O setor de incorporação imobiliária no Brasil é altamente competitivo. Os principais fatores competitivos neste setor incluem preço, financiamento, projeto, qualidade, reputação, parcerias com incorporadoras e disponibilidade e localização de terrenos. Acreditamos ter uma vantagem competitiva neste setor, pois operamos de forma integrada, o que nos permite administrar e controlar todas as etapas da incorporação de um empreendimento, com economia de escala; nossas marcas possuem uma sólida reputação entre os compradores em potencial, refletindo a nossa experiência na construção de edifícios de alto padrão; temos uma elevada margem de lucros e um baixo nível de endividamento; temos uma equipe de administração experiente e contamos com a nossa própria equipe de vendas, com vendedores dedicados aos nossos produtos e que procuram desenvolver relacionamento de longo prazo com os nossos clientes.

São Paulo

O mercado em São Paulo é altamente competitivo e muito fragmentado. De acordo com a EMBRAESP, ficamos em primeiro lugar no segmento residencial em 2005, 2004, 2003 e 2002, com participações de mercado de 5,19%, 5,6%, 3,1% e 4,2%, respectivamente. A EMBRAESP adota como critério em suas estatísticas o número total de edifícios, unidades e a receita obtida no período. Tendo em vista que atuamos no mercado de classe média alta, o nosso número de empreendimentos e unidades é menor. Os critérios estabelecidos pela EMBRAESP não consideram o percentual de receita de vendas para o cálculo da participação no mercado. Caso este fosse o critério adotado, acreditamos que a nossa participação no mercado em São Paulo seria de 10% no ano de 2004. Em 2005, as dez maiores construtoras responderam por aproximadamente 22,6% do total das incorporações residenciais em reais. Além disso, somos a única incorporadora a figurar entre as cinco maiores incorporadoras de São Paulo em cada um dos últimos sete anos. Nossos principais concorrentes em São Paulo são: Gafisa S.A. ("Gafisa"), Even Construtora e Incorporadora Ltda ("Even"), Company Tecnologia em Construção Ltda ("Company"), Goldfarb Incorporações e Construções Ltda ("Goldfab"), Tecnisa Engenharia e Comercial Ltda ("Tecnisa"), Camargo Correa S/A ("Camargo Correa"), Sama Treviso Empreendimentos Imobiliários Ltda ("Sama Treviso"), M. Bigucci Comércio e Empreendimentos Imobiliários Ltda ("M. Bigucci"), Tricury Construções e Participações Ltda ("Tricury").

A tabela abaixo apresenta a participação de mercado, para a incorporação residencial, das principais incorporadoras na região da Grande São Paulo em 2005, 2004 e 2003, baseada em vendas brutas:

	2005		**2004**		**2003**	
		(Em %)		**(Em %)**		**(Em %)**
Cyrela Brazil Realty	1º	5,19%	1º	5,63	1º	3,12
Gafisa	2º	3,60%	10º	1,12	2º	2,29
Even	3º	2,55%				
Company	4º	2,12%				
Goldfarb	5º	1,74%				
Tecnisa	6º	1,72%				
Camargo Correa	7º	1,49%				
Sama Treviso	8º	1,41%				
M. Bigucci	9º	1,41%				
Tricury	10º	1,40%				

Fonte: EMBRAESP.

Rio de Janeiro

O mercado do Rio de Janeiro também é muito competitivo, embora seja menos fragmentado em relação ao de São Paulo. Iniciamos nossas atividades no Rio de Janeiro em 1999 e, em 2004, ficamos em primeiro lugar, com participação de mercado de 24,0%, de acordo com a ADEMI. Em 2005, as dez maiores construtoras responderam por aproximadamente 74,2% do total de incorporações residenciais em reais no Rio de Janeiro. Nossos principais concorrentes no Rio de Janeiro são: CHL Incorporações e Loteamentos Ltda. ("CHL"), Brascan Imobiliária S.A. ("Brascan"), Gafisa, Klabin Segall S/A ("Klabin Segall"), Carmo e Calçada Construtora ("Carmo & Calçada"), Rossi, Banco Opportunity S/A ("Opportunity") e Agenco Engenharia e Construções S/A ("Agenco").

A tabela a seguir apresenta a participação de mercado, para a incorporação residencial, das dez maiores incorporadoras do Rio de Janeiro em 2005, 2004 e 2003 baseada em vendas brutas:

	2005		**2004**		**2003**	
		(Em %)		(Em %)		(Em %)
Cyrela/RJZ	1º	18,84%	1º	24	2º	12
CHL	2º	15,79%	4º	5	3º	7
Brascan	3º	9,91%	3º	6		
Gafisa	4º	8,53%	6º	4	1º	13
Klabin Segall	5º	6,79%				
Banco Pactual	6º	4,86%				
Carmo & Calçada	7º	2,99%				
Rossi	8º	2,37%				
Opportunity	9º	2,31%				
Agenco	10º	1,79%				

Fonte: ADEMI.

Caso haja queda das taxas de juros praticadas no Brasil, outras companhias, inclusive estrangeiras, diretamente ou por meio de alianças com parceiros locais, poderão ingressar no mercado de construção civil brasileiro nos próximos anos, visto que este negócio pode oferecer retorno mais atraente. Observamos, ainda, que alguns de nossos concorrentes recentemente diminuíram suas atividades devido a uma escassez de financiamento, contudo esta situação poderá mudar caso o Governo Federal e o BACEN decidam diminuir as taxas de juros.

Novas Parcerias

Agra Empreendimentos

Em 31 de janeiro de 2006, de forma a estabelecer as bases da nossa Parceria com a Agra Incorporadora através da constituição da Agra Empreendimentos, celebramos um acordo de acionistas com a Agra Incorporadora, com prazo de 15 anos, regulando a forma de subscrição e integralização do capital da Agra Empreendimentos, a restrição à alienação e oneração das ações de emissão da Agra Empreendimentos, a forma de administração da Agra Empreendimentos e obrigações de não concorrência entre as partes ("Acordo de Acionistas Agra").

Naquela data, o capital social da Agra Empreendimentos foi subscrito e integralizado da seguinte forma: (i) 51% pela Agra Incorporadora, através da conferência de imóvel de sua propriedade e respectivos ativos, avaliados a valor contábil de R$6,6 milhões; e (ii) 49% pela nossa Companhia, em dinheiro, mediante aporte de R$6,4 milhões como capital e R$0,8 milhões como reserva de capital. Conforme previsto no Acordo de Acionistas Agra, desde 01 de fevereiro de 2006, a Agra Empreendimentos passou a adquirir: (i) da Agra Incorporadora, as quotas que a Agra Incorporadora detinha em SPEs detentoras de 16 empreendimentos que ainda não tinham sido lançados; e (ii) da nossa Companhia, as quotas que detínhamos em SPEs detentoras de 4 empreendimentos.

O Acordo de Acionistas Agra prevê o direito de primeira oferta de uma das partes para aquisição de ações de emissão da Agra Empreendimentos (ou direitos relativos a tais ações ou instrumentos ou títulos conversíveis ou permutáveis em tais ações) que a outra parte tenha intenção de alienar, à exceção de alienações feitas por qualquer das partes às suas controladoras, sociedades controladas ou sob controle comum.

A administração da Agra Empreendimentos competirá a uma Diretoria, composta de no mínimo dois e no máximo quatro membros, acionistas ou não, eleitos em assembléia geral, indicados pela Agra Incorporadora. Todas as deliberações das assembléias serão tomadas por maioria de votos, à exceção das seguintes matérias que dependerão da aprovação de acionistas representando a totalidade do capital social: (i) alteração do Estatuto Social; (ii) contratação de empréstimo em valor superior a R$30 milhões, corrigido anualmente pelo IGP-M; e (iii) participação em empreendimento que tenha individualmente um valor geral de vendas acima de R$50 milhões, corrigido anualmente pelo IGP-M.

A Agra Incorporadora poderá, sem que tal fato caracterize concorrência com a Agra Empreendimentos, comercializar os empreendimentos contribuídos por ela em integralização do aumento de capital da Agra Empreendimentos, conforme descrito acima. Os Diretores da Agra Incorporadora intervenientes no Acordo de Acionistas Agra comprometeram-se a se dedicar exclusivamente às atividades da Agra Empreendimentos e da Agra Incorporadora, não podendo exercer nenhuma outra atividade executiva, à exceção de cargos de conselheiros em empresas não concorrentes e desde que não prejudique as atividades da Agra Empreendimentos.

Mac Empreendimentos

Em 10 de fevereiro de 2006, de forma a estabelecer as bases da nossa Parceria com a Mac Investimentos através da constituição da Mac Empreendimentos, celebramos um acordo de acionistas com a Mac Investimentos e alguns acionistas e administradores da nossa Companhia e da Mac Investimentos, com prazo de 10 anos, renovável por igual período, regulando a forma de subscrição e integralização do capital da Mac Empreendimentos, bem como o exercício do controle, do direito de voto e da administração da Mac Empreendimentos ("Acordo de Acionistas Mac"). As partes do acordo comprometeram-se a integralizar o capital da Mac Empreendimentos, totalmente subscrito, no valor total de R$50 milhões, até 31 de dezembro de 2007, sendo aproximadamente 50% pela nossa Companhia e aproximadamente 50% pela Mac Investimentos.

O Acordo de Acionistas Mac prevê o direito de primeira oferta de uma das partes para aquisição de ações de emissão da Mac Empreendimentos (ou direitos relativos a tais ações ou instrumentos ou títulos conversíveis ou permutáveis em tais ações) que a outra parte tenha intenção de alienar, à exceção de alienações feitas por qualquer das partes às suas controladoras, sociedades controladas ou sob controle comum.

A Mac Empreendimentos será administrada por um Conselho de Administração e uma Diretoria. O Conselho de Administração será composto por um número par de membros (inicialmente seis), metade dos quais eleitos pela nossa Companhia e a outra metade pela Mac Investimentos, sendo que, enquanto durar o Acordo de Acionistas Mac, o Presidente do nosso Conselho de Administração será sempre o Presidente do Conselho de Administração da Mac Empreendimentos. A Diretoria será composta inicialmente por dois administradores da Mac Investimentos que são parte do Acordo de Acionistas Mac, os quais permanecerão nos respectivos cargos enquanto durar o acordo. Tais diretores não receberão remuneração da Mac Empreendimentos uma vez que serão remunerados pela Mac Investimentos, a qual receberá uma taxa de administração de 10% sobre os custos das obras dos empreendimentos a serem desenvolvidos pela Mac Empreendimentos, conforme descrito abaixo.

A Mac Investimentos, mediante remuneração de 10% sobre o valor do custo de cada obra, prestará os seguintes serviços à Mac Empreendimentos: (i) escolha, negociação e providências relacionadas à compra de terrenos com total autonomia, desde que dentro dos limites da previsão para compra de terrenos constantes do planejamento anual, deliberado pelo Conselho de Administração; (ii) incorporação e construção de empreendimentos imobiliários; (iii) vendas e administração de vendas (incluindo cobranças) de empreendimentos imobiliários; (iv) divulgação e marketing de empreendimentos imobiliários; (v) serviço de atendimento ao consumidor; e (vi) gestão dos negócios.

A nossa Companhia, por sua vez, prestará, a título gratuito, os seguintes serviços à Mac Empreendimentos: (i) contabilidade e aplicações financeiras da Mac Empreendimentos e de suas controladas; (ii) atividades relacionadas ao SFH; e (iii) aplicação e desenvolvimento de tecnologia de informação.

Nos termos do Acordo de Acionistas Mac, a Mac Investimentos e os dois membros que irão compor a Diretoria da Mac Empreendimentos indicados acima não poderão concorrer, direta ou indiretamente, com a Mac Empreendimentos nas atividades de incorporação, construção, administração e comercialização de novos empreendimentos imobiliários, incluindo a aquisição de terrenos, durante o prazo do Acordo de Acionistas Mac, à exceção de alguns empreendimentos em andamento. A Mac Investimentos e os membros da diretoria da Mac Empreendimentos deverão consultar a nossa Companhia sobre a possibilidade de ampliação da verba anual para aquisição de terrenos sempre que a mesma tiver sido utilizada à razão de 70% do limite fixado no planejamento anual definido pelo Conselho de Administração da Mac Empreendimentos. Caso não haja interesse pela nossa Companhia, os mesmos poderão adquirir quaisquer terrenos independentemente, sem exclusividade. Caso a Mac Investimentos venha a se opor a que a Mac Empreendimentos adquira 100% de um determinado terreno, a Mac Empreendimentos adquirirá o percentual do terreno acordado por seus acionistas, a nossa Companhia adquirirá o complemento da fração do terreno até o percentual de 50% e a Mac Investimentos oferecerá o percentual restante a terceiros investidores de sua confiança, tornando-se responsável perante nós e a Mac Empreendimentos por todos os atos do referido terceiro investidor. Caso não haja interesse de terceiros, poderemos vir a adquirir o percentual restante.

Plano & Plano Participações

Em 6 de abril de 2006, de forma a estabelecer as bases da nossa Parceria com a Plano & Plano Empreendimentos, celebramos um acordo de quotistas com os sócios da Plano & Plano Empreendimentos, com prazo de 15 anos, regulando as relações e obrigações das partes como quotistas da Plano & Plano Participações, bem como a forma de subscrição e integralização do capital da Plano & Plano Participações, a restrição à alienação e oneração das quotas de emissão da Plano & Plano Participações, a forma de administração da Plano & Plano Participações e obrigações de não concorrência entre as partes ("Acordo de Quotistas Plano & Plano").

O capital social da Plano & Plano Participações será subscrito e integralizado da seguinte forma: (i) 79% pela nossa Companhia; e (ii) 7% por cada um dos sócios da Plano & Plano Empreendimentos, em dinheiro. O capital social da Plano & Plano Participações deverá atingir o montante total de R$50 milhões, sendo que a nossa Companhia obrigou-se a emprestar, até o limite de R$10 milhões, os recursos necessários para que os sócios da Plano & Plano Empreendimentos integralizem sua proporção subscrita do capital social da mesma, empréstimo este que, se realizado, será garantido pela caução, em nosso favor, da totalidade das quotas que os sócios detêm no capital social da Plano & Plano Participações.

Conforme previsto no Acordo de Quotistas da Plano & Plano, a partir de 30 de março de 2006, todas as atividades no mercado imobiliário que envolvam os sócios da Plano & Plano Empreendimentos devem ser desenvolvidas exclusivamente pela Plano & Plano Participações, sendo que os mesmos se obrigam a não mais desenvolver atividades por meio da Plano & Plano Empreendimentos, à exceção de alguns empreendimentos atuais da Plano & Plano Empreendimentos, não podendo exercer nenhuma outra atividade executiva, à exceção de cargos de conselheiros em empresas não concorrentes e desde que não prejudique as atividades da Plano & Plano Participações.

O Acordo de Quotistas Plano & Plano prevê o direito de preferência de um quotista, na proporção que detém do capital da sociedade, na aquisição de quotas de emissão da Plano & Plano Participações (ou direitos relativos a tais ações ou instrumentos ou títulos conversíveis ou permutáveis em tais ações) que a outra parte tenha intenção de alienar.

A administração da Plano & Plano Participações competirá aos três sócios da Plano & Plano Empreendimentos signatários do acordo ("Diretoria Executiva") que serão responsáveis, mediante remuneração mínima mensal de R$30.000,00 (trinta mil reais), pelas atividades financeiras e contábeis, escolha, negociação e providências relacionadas à aquisição de terrenos, vendas, marketing e atendimento ao consumidor, construção e gestão técnica dos negócios e gestão e autonomia geral dos negócios da Plano & Plano Participações.

Ainda segundo o Acordo de Quotistas Plano & Plano, caberá à nossa Companhia, a título gratuito, a responsabilidade pela condução das seguintes atividades operacionais: aplicação e desenvolvimento de tecnologia da informação, planejamento tributário, assessoria financeira e contratação de financiamentos imobiliários, além de poder exercer, subordinada à Diretoria Executiva, a gestão financeira da Plano & Plano Participações, através da indicação de um representante, desde que essa indicação seja ratificada em reunião de sócios quotistas através do voto de 93% representativo do capital social.

Adicionalmente, as deliberações das seguintes matérias deverão ser submetidas à reunião de sócios quotistas e dependerão da aprovação de 93% do capital social da Plano & Plano Participações: (i) contratação de financiamento em valor superior a R$30,0 milhões; e (ii) aquisição de terreno que envolva um valor geral de vendas acima de R$100,0 milhões.

Goldsztein Cyrela

Em 18 de abril de 2006, de forma a estabelecer as bases da nossa Parceria com a Goldsztein, através da constituição da Goldsztein Cyrela, celebramos um acordo de acionistas com a Goldsztein e acionistas e administradores da nossa Companhia e da Goldsztein, com prazo de 20 anos, regulando o exercício do controle, do direito de voto e da administração da Goldsztein Cyrela, com a finalidade de união de esforços para alavancar negócios comuns, gerar sinergias de atividades e *know-how*, para um crescimento conjunto ("Acordo de Acionistas Goldsztein"). Nós e a Goldsztein seremos titulares de ações ordinárias nominativas, representando 50% do capital votante da Goldsztein Cyrela cada.

O Acordo de Acionistas Goldsztein prevê o direito de preferência de um acionista, na proporção que detém do capital da sociedade, na aquisição de ações de emissão da Goldsztein Cyrela (ou direitos relativos a tais ações ou instrumentos ou títulos conversíveis ou permutáveis em tais ações) que a outra parte tenha intenção de alienar.

A Goldsztein Cyrela será administrada por um Conselho de Administração e uma Diretoria. O Conselho de Administração será composto por 6 (seis) membros efetivos e igual número de suplentes, metade dos quais eleitos pela nossa Companhia e a outra metade pela Goldsztein, com mandato de 3 (três) anos, sendo permitida a reeleição. Nos termos do Acordo de Acionistas Goldsztein, o Presidente do nosso Conselho de Administração será sempre o Presidente do Conselho de Administração da Goldsztein Cyrela, sendo que no caso de eventual impedimento, este será substituído por outro indicado pela nossa Companhia e sujeito à aprovação dos controladores da Goldsztein. A Diretoria será composta por 3 (três) a 5 (cinco) membros, eleitos pelo Conselho de Administração por um prazo de 2 (dois) anos, sendo que o Conselho de Administração deverá eleger diretores indicados pela Goldsztein.

RJZ Participações

Em 10 de abril de 2006, formamos, através da celebração de um contrato de compra e venda de ações e outras avenças, uma Parceria no segmento de incorporações imobiliárias com a RJZ Participações, a qual foi posteriormente incorporada pela nossa Companhia. Para mais informações sobre esta Parceria, veja nesta seção " - Eventos Recentes" e " - Contratos Relevantes".

Área de Novos Negócios

Recentemente, como estratégia de expansão das nossas atividades, criamos uma área de novos negócios com a finalidade de desenvolver os empreendimentos decorrentes das nossas Parcerias, bem como realizar amplos estudos que viabilizem o nosso ingresso em novos segmentos e novas regiões nas quais ainda não atuamos.

Neste sentido, tendo em vista a escassez de oferta para moradia destinada à classe de média e baixa renda, o crescimento da população brasileira, o elevado percentual de jovens à busca da primeira moradia, o aumento do poder aquisitivo da população após o Plano Real, a redução da taxa de juros nos primeiros meses de 2006 e a crescente oferta de financiamento bancário aos compradores de imóveis, decidimos também nos focar no desenvolvimento de negócios no segmento de empreendimentos econômicos, destinados à classe média, e caracterizados por projetos com preço de venda de até R$2.200/$m^2$ e com valor máximo de venda no montante de R$140,0 mil.

Para o desenvolvimento dos projetos no segmento de empreendimentos econômicos, formamos Parceria com a Plano & Plano Empreendimentos, que já atua e detém toda a tecnologia do segmento na área metropolitana de São Paulo. Além desta, estamos negociando novas Parcerias, tanto em São Paulo quanto em outras cidades brasileiras, para o desenvolvimento de empreendimentos. A tabela abaixo apresenta as nossas metas e o nosso estoque de terrenos para incorporação de empreendimentos neste segmento:

Descrição	Localização	Área Útil (Em m²)	Forma de Compra	Data de Aquisição	Valor Contábil	Lançamento Planejado/ Efetuado
Ipiranga – Jd. Aeroporto	São Paulo	3.000	Com Permuta	Fev-06	50.000	Jul-06
Santa Isabel	SP - Guarulhos	29.000	Sem Permuta	Mar-06	—	Ago-06
Miralta – Alto de Pinheiros	São Paulo	2.911	Sem Permuta	Jan-06	1.891	Jul-06
Total - Plano & Plano Empreendimentos.....		**34.911**			**51.891**	

Contratos Relevantes

Em 10 de abril de 2006, celebramos com a RJZ Participações um contrato de compra e venda de ações e outras avenças, por meio do qual adquirimos 1.041.900 ações preferenciais de emissão da RJZ Participações, representativas de aproximadamente 17,03% do capital social total da mesma, pelo montante total de R$29.330.226,00. Nos termos do referido contrato, foi acordada a incorporação total da RJZ Participações pela nossa Companhia, com a extinção da RJZ Participações, aprovada em assembléia geral extraordinária da nossa Companhia, realizada em 24 de maio de 2006. Em decorrência da incorporação, o nosso capital aumentou no valor de R$33.832.446,00, fundamentado em laudo emitido em 31 de março de 2006, pela Terco Grant Thornton Auditores Independentes Sociedade Simples, com data-base de 11 de janeiro de 2006, através da emissão de 3.820.402 ações ordinárias, atribuídas ao antigo acionista da RJZ Participações, detentor de 99,9% do capital da mesma, o qual firmou um acordo de acionistas com o nosso acionista controlador, regulando, dentre outras coisas, o exercício do controle, do direito de voto e da administração da nossa Companhia. Para uma descrição do referido acordo de acionistas, veja nesta seção "- Acordo de Acionistas."

Somos parte, ainda, em dois Acordos de Acionistas relativos às Parcerias que formamos em janeiro e fevereiro de 2006. Para mais informações, veja nesta Seção "- Novas Parcerias".

Além dos acordos indicados acima, não somos parte em outros contratos que individualmente possam ser considerados relevantes e cuja renegociação isolada possa afetar de forma substancial nossos negócios. Não possuímos contratos relevantes não diretamente relacionados às nossas atividades operacionais. Não obstante, possuímos diversos contratos com prestadores de serviços, construtoras, arquitetos e fornecedores, entre outros, os quais, quando considerados em conjunto, são relevantes para nossas operações.

Acordo de Acionistas

Em 24 de maio de 2006, o nosso acionista controlador ("Acionista Controlador") e o antigo acionista controlador da RJZ Participações, Rogerio Jonas Zylbertsztajn ou RZ (conjuntamente, "Acionistas") celebraram um acordo de acionistas da nossa Companhia ("Acordo de Acionistas"), com prazo de 30 anos, com o objetivo de regular o exercício do controle na nossa Companhia, do direito de voto, da administração e de seus direitos como acionistas da Companhia, além de determinar as formas de cessão e transferência das ações de nossa emissão.

Para toda e qualquer questão ou deliberação que venha a ser discutida em assembléia geral e em reunião de Conselho de Administração da nossa Companhia, os Acionistas comprometem-se a realizar uma reunião prévia, na qual decidirão, por maioria simples de votos, a posição a ser tomada em referida assembléia ou reunião, conforme o caso. Em tais assembléias e reuniões do Conselho de Administração, os Acionistas obrigam-se a, respectivamente: (i) exercer seus direitos de voto a fim de assegurar que, na eleição dos membros do Conselho de Administração, RZ seja eleito como conselheiro da Companhia; e (ii) orientar os votos dos membros do nosso Conselho de Administração, a fim de assegurar que RZ seja eleito como Vice-Presidente responsável pelo comando e gestão das operações e de todo e qualquer negócio ou empreendimento da nossa Companhia realizado no Estado do Rio de Janeiro, inclusive aqueles realizados através de outras sociedades, em ambos os casos para mandatos sucessivos que, somados, atinjam, no mínimo, 30 anos de gestão, ressalvado o caso de falecimento do outro Acionista e decisão em contrário de seus sucessores. Em relação ao item (i) acima, RZ foi eleito membro do nosso Conselho de Administração em 24 de maio de 2006 e, em relação ao item (ii) acima, ele foi eleito Diretor sem designação específica em 17 de abril de 2006 e, posteriormente, em 26 de maio de 2006, nomeado ao cargo de Diretor Vice-Presidente da Companhia.

Durante o prazo de vigência do Acordo de Acionistas, o Acionista Controlador terá o direito de preferência na aquisição das ações que RZ tenha intenção de alienar, à exceção de alienações feitas para empresas controladas, direta ou indiretamente, pelo mesmo. Em caso de falecimento de RZ antes do término do Acordo de Acionistas, o direito de preferência acima descrito poderá ser exercido a qualquer momento se os sucessores dele desejarem vender as ações. Além disso, caso qualquer dos Acionistas pretenda vender as ações de sua titularidade a terceiros, respeitado o direito de preferência descrito acima, o outro Acionista terá o direito, a seu critério, de vender até a totalidade de suas ações a terceiro, nas mesmas condições ofertadas pelo Acionista vendedor ("Direito de Venda Conjunta"). Nas hipóteses de vendas para pessoas jurídicas controladas, direta ou indiretamente, pelos Acionistas, a venda, total ou parcial, das ações por tais entidades a qualquer terceiro somente será válida se respeitado o Direito de Venda Conjunta.

Os Acionistas concentrarão todos os seus empreendimentos relativos ao setor imobiliário na nossa Companhia, ressalvada a aplicação em imóvel como investimento ou para utilização, obrigando-se RZ, enquanto permanecer como administrador da nossa Companhia, a não oferecer, direta ou indiretamente, concorrência à nossa Companhia, nas atividades de incorporação, construção, administração e comercialização de novos empreendimentos imobiliários, sendo tais atividades desenvolvidas única e exclusivamente pela nossa Companhia, ou pelas nossas controladas. RZ poderá investir e atuar, na qualidade de sócio capitalista, em outras sociedades, desde que não participe de sua gestão e desde que tais sociedades não concorram com as atividades desenvolvidas pela nossa Companhia descritas acima. A obrigação de não concorrência deverá ser respeitada (i) pelo prazo de 30 anos da celebração do Acordo de Acionistas, caso RZ renuncie a um ou ambos os cargos por ele exercidos na nossa Companhia, ou (ii) pelo prazo de 5 anos, caso ele não seja reeleito ou venha a ser destituído de um ou de ambos os cargos.

O Acordo de Acionistas será extinto nas hipóteses de falecimento ou destituição de RZ dos cargos por ele exercidos na nossa Companhia ou se a nossa Companhia sofrer uma tomada hostil de controle ou de gestão por parte de terceiros, à exceção das obrigações de não concorrência, Direito de Venda Conjunta e direito de preferência em caso de falecimento descritas acima. O Acordo de Acionistas descrito nessa seção não altera e poder de controle acionário da Companhia.

Ativos

Alugamos do Fundo de Investimentos Imobiliários Centro Têxtil Internacional, pelo valor mensal de R$5.000,00, o imóvel onde está localizada nossa sede, situada na Avenida Engenheiro Roberto Zuccolo, n.º 555, sala 94, parte, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Somos proprietários de nossos principais escritórios executivos localizados na Avenida Brigadeiro Faria Lima, n.º 3.400, 10º andar, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Acreditamos que nossas instalações existentes sejam adequadas aos nossos níveis de operações atuais e planejados.

Questões Ambientais

Estamos sujeitos a várias leis, portarias, normas e regulamentos brasileiros federais, estaduais e municipais relativos à proteção do meio ambiente. Veja a seção "Visão Geral do Setor – Regulamentação". A legislação ambiental varia de acordo com a localização do empreendimento, as condições ambientais e os usos atuais e anteriores do terreno. A legislação ambiental pode acarretar atrasos, fazer com que incorramos em significativos custos de observância normativa e outros custos, podendo, também, proibir ou restringir amplamente as incorporações. Antes da compra de um terreno, contratamos engenheiros ambientais independentes para avaliá-lo quanto à presença de materiais, resíduos ou substâncias perigosos ou tóxicos. Até a presente data, não fomos prejudicados pela presença efetiva ou potencial desses tipos de materiais ou pela falta das licenças e autorizações das autoridades públicas necessárias. Para evitar estes riscos, nossa obrigação de aquisição do terreno fica, em geral, condicionada à obtenção das licenças e autorizações das autoridades públicas necessárias antes do fechamento do negócio. Até a presente data, não há nenhum processo judicial ou administrativo de natureza ambiental relevante contra nós.

Não aderimos a padrões internacionais relativos à proteção ambiental.

Saúde e Segurança

O Código de Obras e Edificações rege os procedimentos administrativos e executivos, estabelece normas gerais e específicas a serem seguidas no planejamento, licenciamento, execução, manutenção e utilização de obras e edificações em imóveis no município de São Paulo, além de prever as sanções e multas aplicáveis no caso de descumprimento dessas normas. Observamos plenamente estas normas quanto à prevenção de acidentes do trabalho. Nos últimos dois anos, tivemos apenas um acidente grave. Nossa taxa baixíssima de acidentes do trabalho é resultado de nossos altos investimentos nesta área, dos programas freqüentes de treinamento dos nossos empregados de construção civil e dos empregados de nossas sub-empreiteiras e dos critérios rígidos que exigimos que sejam seguidos por nossas sub-empreiteiras.

Seguro

Mantemos apólices de seguro junto a companhias de seguros brasileiras líderes e financeiramente sólidas não somente para todos os nossos imóveis durante sua construção, incluindo responsabilidade sobre riscos nos imóveis localizados próximo às nossas obras. Nossas apólices de seguro cobrem todos os riscos potenciais existentes desde o início das obras, tais como danos materiais, interrupção de negócio, riscos de engenharia, incêndio, quedas, desmoronamento, raios, explosão de gás e eventuais erros de construção. Tais apólices de seguro apresentam especificações, limites e franquias usuais no local em que o imóvel estiver situado. Não mantemos nenhuma apólice de seguro para nossos imóveis depois do encerramento das obras. Nossa administração acredita que a cobertura de seguro para nossos imóveis é adequada. Contudo, não podemos garantir que o valor de seguro que mantemos será suficiente para nos proteger de perdas relevantes.

Temos seguro de riscos múltiplos para os nossos *shopping centers*, com cobertura contra danos causados por incêndio, responsabilidade por inadimplemento e negligência, danos causados por energia elétrica e água, roubo e interrupção das atividades. Tivemos algumas reclamações em relação ao seguro dos nossos *shopping centers* e fomos capazes de recuperar quase todas essas reclamações das nossas seguradoras. Consideramos a cobertura de seguro dos nossos *shopping centers* apropriada e consistente com as práticas adotadas por outras companhias atuantes no mesmo setor.

Propriedade Intelectual

Somos proprietários, no Brasil, de várias marcas que são valiosas para a condução de nossas atividades. As nossas marcas mais valiosas são, "Cyrela Brazil Realty", após a incorporação da Cyrela Vancouver pela Brazil Realty, "Cyrela" e "Brazil Realty", necessariamente nesta ordem. Acreditamos que nossas atividades dependam dessas marcas, em razão da forte reputação que construímos no decorrer dos anos.

Empregados

A tabela abaixo ilustra, com informações detalhadas, a nossa força de trabalho administrativa, no período de três meses encerrado em 31 de março de 2006 e nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003:

	Em 31 de março de	Em 31 de dezembro de		
	2006	**2005**	**2004**	**2003**
Construção e Engenharia (mão-de-obra especializada)	34	38	37	31
Comercial, Incorporação, Terrenos e Marketing	41	40	34	31
Atendimento ao Cliente	6	7	5	4
Vendas (Seller)*	23	19	10	9
Administrativo, Financeiro, Jurídico e Tecnologia da Informação	108	103	102	96
Executivos	12	9	8	8
Administração de *Shopping Centers* (BRX)	10	10	8	9
Imóveis Comerciais de Alto Padrão e Alta Tecnologia	2	2	2	5
Administração de Imóveis Comerciais (BRC)	6	6	5	5
Total	**242**	**234**	**211**	**198**

(*) Funcionários contratados.

A Seller, nossa empresa de vendas, conta com corretores autônomos para comercialização dos lançamentos. Em 31 de março de 2006, a força de trabalho da Seller era de aproximadamente 178 corretores enquanto em 2005, 2004 e 2003 contávamos, respectivamente, com aproximadamente 147, 100 e 105 corretores. O aumento no quadro de corretores autônomos deveu-se ao constante crescimento do número de empreendimentos lançados. De acordo com a prática comum no Brasil, os corretores não são empregados e recebem apenas comissões sobre as vendas. A taxa de comissão média paga pela Seller a seus corretores é mais alta do que a média do mercado. Nos últimos dois anos, apresentamos taxa de rotatividade de empregados de 4,6%, que, segundo acreditamos, é mais baixa do que a média do Brasil e resulta em economias significativas de custos de recrutamento, treinamento e demissão.

Em um esforço para melhor atrair e manter empregados talentosos e também para alinhar nossas práticas às práticas adotadas pelas principais companhias do mundo, nossos diretores e outros membros da nossa alta administração recebem, além de um salário fixo, uma remuneração variável que pode chegar a até 12 salários a título de remuneração anual baseada em desempenho, tomando-se por base metas anuais de desempenho globais e individuais pré-determinadas. Tal prática não é comum no Brasil, especialmente no setor. As metas de desempenho globais são fixadas pelos nossos diretores, sendo as metas de desempenho individuais fixadas primeiro pelos próprios empregados, sendo então analisadas por seus supervisores e depois aprovadas em bases consolidadas por nossos diretores. Os empregados cujos desempenhos fiquem abaixo das metas são notificados, sendo-lhes concedido um ano para melhorar seu desempenho. Além da remuneração baseada em desempenho, nossos empregados têm a oportunidade de se transferir horizontalmente e verticalmente entre as companhias do nosso grupo.

Temos sessões obrigatórias de treinamento técnico e sessões opcionais de treinamento geral, inclusive relacionadas à motivação e liderança. Nossos programas de treinamento técnico são relacionados a tendências e pesquisas de mercado, técnicas de comercialização, questões contábeis, financeiras e tributárias, gestão de custos, auditoria interna, gerenciamento de crise, atendimento ao cliente, análise e desenvolvimento de projetos e *softwares* e gestão de carreira. Acreditamos que os altos níveis de produtividade alcançados em nossos canteiros de obras e nossa reputação de atendimento ao cliente de qualidade superior podem ser em grande parte atribuídos à ênfase que damos ao treinamento contínuo dos nossos empregados. Também temos programas de alfabetização de nossos empregados de construção civil, os quais, além de constituírem um projeto social, também contribuem para o aumento da nossa produtividade. Nos últimos anos, aumentamos o investimento em treinamento e destinamos atualmente cerca de 2,5% de nossa folha de pagamento anual para treinamento, que é a média do mercado.

Damos grande importância à prevenção de acidentes do trabalho. Nos últimos dois anos, tivemos apenas um acidente grave. Nossa taxa baixíssima de acidentes do trabalho é resultado de nossos altos investimentos nesta área, dos programas freqüentes de treinamento dos nossos empregados de construção civil e dos empregados de nossas sub-empreiteiras e dos critérios rígidos que exigimos sejam seguidos pelas sub-empreiteiras que trabalham conosco.

A maioria dos nossos empregados é filiada ao Sindicato dos Trabalhadores nas Indústrias de Construção Civil de São Paulo (SINTRACON). Acreditamos que o nosso relacionamento com os nossos empregados e sindicatos seja bom. Nos últimos cinco anos, não tivemos nenhuma paralisação de trabalho. Em regra, o Sindicato da Indústria da Construção Civil de Grandes Estruturas no Estado de São Paulo – Sinduscon-SP negocia anualmente com a SINTRACON convenções coletivas de trabalho aplicáveis aos nossos empregados. A convenção de trabalho mais recente, foi celebrada em maio de 2006, prevendo reajuste salarial de 6,01% em 1º de maio de 2006.

Os benefícios proporcionados aos nossos empregados da construção civil são refeições de baixo custo (café da manhã e almoço), seguro de vida, seguro-saúde e plano odontológico para nossos empregados e seus dependentes. Para nossos empregados administrativos, oferecemos seguro-saúde e seguro de vida, vale-refeição, estacionamento subsidiado e treinamento.

Também oferecemos dois planos de opção de compra de nossas ações, nos termos dos quais: (i) pelo primeiro plano ("Plano I") o nosso Conselho de Administração pode conceder aos membros do nosso Conselho de Administração, da nossa diretoria, aos nossos empregados e prestadores de serviços, bem como aos prestadores de serviços de sociedades sob o controle da Companhia, opções de compra de até 3% das ações do nosso capital social em 30 de abril de 1999 (tal limite é aumentado a cada três anos em mais 3,0%), excluídas as ações do nosso capital social que foram objeto de contratos de opção celebrados anteriormente à vigência do plano atual; e (ii) pelo segundo plano ("Plano II"), o nosso Conselho de Administração pode conceder ao Presidente da nossa Companhia, desde que não seja nosso acionista controlador, a todos os nossos diretores, e a metade dos nossos gerentes (sendo elegíveis os diretores e gerentes que forem avaliados com desempenho e potencial superior, segundo os critérios formais da Companhia e recomendação do Comitê de Remuneração), opções que poderão ser exercidas por até cinco anos, a contar da data de sua outorga, em número a ser calculado de forma que, atingida a expectativa de valorização da nossa Companhia durante o prazo de carência, o ganho resultante do exercício das opções seja equivalente ao nível de premiação alvo do outorgado, estabelecido pelo Comitê de Remuneração e aprovado pelo Conselho de Administração.

Atualmente, no âmbito do Plano I, apenas os Srs. Elie Horn e Rafael Novellino, ambos membros do nosso Conselho de Administração, e o Sr. Nessim Daniel Sarfati, um de nossos diretores, detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas até 30 de abril de 2009, no âmbito do Plano I, representando um total de 541.250 Ações Ordinárias, nenhuma das quais havia sido exercida até a data deste Prospecto. No âmbito do Plano II, 63 administradores, empregados e prestadores de serviço detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas em até oito anos contados a partir da outorga deste plano, representado, no caso do seu exercício integral, um total de 248.140 Ações Ordinárias e 0,16% do total de Ações Ordinárias representativas do nosso capital social, 31 de março de 2006, nenhuma das quais havia sido exercida até a data deste Prospecto. Para maiores informações, veja a seção "Administração - Planos de Opção de Compra de Ações".

Contingências Judiciais e Administrativas

Geral

Estamos sujeitos a vários processos judiciais e administrativos tributários e trabalhistas no valor total de R$72,4 milhões. Em 31 de março de 2006, nossas provisões para processos judiciais e administrativos eram de aproximadamente R$42,7 milhões, dos quais R$42,4 milhões referiam-se a processos tributários e R$0,3 milhão referiam-se a processos trabalhistas. Acreditamos que nossas provisões para processos judiciais e administrativos são suficientes para atender prováveis prejuízos. Não acreditamos que qualquer ação judicial ou processo administrativo individual pendente, se decidido de maneira desfavorável, poderá causar efeito adverso relevante sobre nossa situação financeira ou resultados operacionais. Não acreditamos que qualquer decisão contrária poderá afetar de maneira relevante nossas atividades e imagem corporativa.

Processos Tributários

Em 31 de março de 2006 éramos parte em 14 processos judiciais tributários instaurados contra nós, cujo valor total era de R$66,4milhões. Em 31 de março de 2006, o valor da nossa provisão contra os prejuízos decorrentes de processos tributários pendentes era de R$42,7 milhões.

Do valor total, o processo individual mais significativo é no valor de R$17,0 milhões, relativo à compensação de prejuízos fiscais que, de acordo com a autoridade fiscal federal brasileira, deveriam ser compensados com o nosso lucro tributável, limitado ao valor de 30,0%. Acreditamos ter o direito de compensar prejuízos fiscais contra 100,0% dos lucros. Recebemos decisão desfavorável em primeira instância e no Tribunal Regional Federal. Em 24 de novembro de 2004, recebemos decisão desfavorável na Justiça Federal e estamos agora aguardando decisão do Supremo Tribunal Federal. Com base no parecer de nossos advogados externos, constituímos provisão do valor total no nosso balanço patrimonial para tal processo.

Além dos processos acima, algumas ações relativas à cobrança da COFINS e CSLL foram apresentadas em face de algumas das nossas subsidiárias pela autoridade fiscal federal brasileira no valor de R$13,8 milhões. Estamos contestando tais pretensões, uma vez que esses impostos são devidos somente por companhias que possuem empregados, o que acreditamos não ser nosso caso. Constituímos provisão nas nossas demonstrações financeiras consolidadas para essa contingência.

Somos parte em um processo judicial e três processos administrativos tributários relativos à CSLL e ao IRPJ incidentes sob lucros supostamente auferidos por nós ou por nossas subsidiárias. O processo judicial e um dos processos administrativos referem-se à cobrança de IRPJ e de CSLL sobre a totalidade da variação positiva de equivalência patrimonial verificada por nossas subsidiárias no exterior, e não sobre o lucro por elas auferido. Impetramos mandado de segurança no qual obtivemos, em 27 de janeiro de 2003, provimento em liminar com o objetivo de afastar a cobrança nos termos pretendidos pelas autoridades fiscais brasileiras. O referido processo administrativo tem por objeto a impugnação de dois autos de infração relativos à cobrança do IRPJ e da CSLL ano-base de 2002 que, não obstante a existência do provimento liminar acima mencionado, foram lavrados pelas autoridades fiscais brasileiras contra a Brazil Realty, em 23 de fevereiro de 2005, no valor atual de R$6,6 milhões. Os outros dois processos administrativos têm por objeto a impugnação de dois autos de infração lavrados pela autoridade fiscal federal brasileira em maio de 2004 em face da Brazil Realty no valor atual de R$12,4 milhões, e em dezembro de 2002, em face da Cyrela Empreendimentos no valor atual de R$8,3 milhões, relativos à exigibilidade da CSLL e do IRPJ sobre lucros auferidos por nossas subsidiárias estrangeiras, Brazil Realty Serviços e Investimentos Ltda. e Aracati S.A., respectivamente. Com base em parecer de nossos advogados externos, constituímos provisão para o processo administrativo no valor de R$8,3 milhões em nosso balanço patrimonial e não constituímos quaisquer provisões para os demais processos administrativos acima mencionados.

As autoridades fiscais brasileiras instauraram processo administrativo tributário contra nós em janeiro de 2005, no valor de R$4,3 milhões, reclamando o pagamento de IRPJ incidente sobre os juros relativos à parcela das *Fixed Rate Notes* de nossa emissão*,* no valor aproximado de R$25,0 milhões, que não foi objeto de pagamento antecipado. Contestamos judicialmente, e com base no parecer dos nossos advogados externos, não constituímos nenhuma provisão no nosso balanço patrimonial para esse processo administrativo, tendo em vista a possibilidade de êxito da demanda.

Processos Trabalhistas

Em 31 de março de 2006, éramos parte em 257 processos trabalhistas instaurados contra nós em São Paulo, sendo o valor total reclamado nesses processos de aproximadamente R$6,0 milhões, dos quais R$0,3 milhão encontra-se provisionado. Desse número total de processos trabalhistas, 238 foram movidos por empregados de sociedades sub-empreiteiras, prestadoras de serviços terceirizados que foram contratadas por nós, e 19 são ações trabalhistas contra nós. Nos termos da legislação trabalhista brasileira, somos solidariamente responsáveis pelo cumprimento das obrigações trabalhistas dos empregados das sociedades prestadoras de serviços contratadas por nós.

Processos Cíveis

Em 31 de março de 2006, éramos parte em 114 ações cíveis, sendo que em 64 ações somos autores e em 50 ações somos réus, perfazendo o valor total reclamado de aproximadamente R$13,2 milhões, sendo R$8,5 milhões relativos aos processos judiciais nos quais somos autores e R$4,7 milhões relativos aos processos judiciais em que somos réus, para os quais não constituímos provisão, tendo em vista não haver expectativa de decisões desfavoráveis nesses processos.

Do total das ações movidas por nós, aproximadamente 55,0% refere-se à cobrança judicial de pagamentos atrasados ou retomada de imóveis e, aproximadamente 45,0% de tais litígios judiciais referem-se à rescisão contratual. Da totalidade dessas ações judiciais, as mais significativas referem-se a problemas de isolamento acústico em um dos nossos edifícios. Não acreditamos que decisões desfavoráveis nessas ações judiciais causariam impacto relevante nas nossas atividades.

Do total das ações movidas contra nós, aproximadamente 12,0% refere-se à restituição de valores pagos e, aproximadamente 88,0% de tais litígios judiciais referem-se à revisão de cláusula contratual de cobrança. Da totalidade dessas ações judiciais, as mais significativas referem-se à revisão de cláusula contratual de cobrança. Não acreditamos que decisões desfavoráveis nessas ações judiciais causariam impacto relevante nas nossas atividades.

Políticas de Responsabilidade Social

Há aproximadamente cinco anos, implementamos o "Projeto Construindo Pessoas", o qual visa a erradicação do analfabetismo entre os funcionários que prestam serviços em nossas obras. Desde a implantação do programa, cerca de 340 funcionários em aproximadamente 20 empreendimentos já foram atendidos e obtiveram o certificado de conclusão do ensino fundamental devidamente validado pelo Ministério da Educação. Em geral, as aulas são realizadas no próprio local das obras do empreendimento, após o expediente de trabalho, sob a coordenação de professores especializados contratados pela nossa Companhia. Atualmente, possuímos em nossos empreendimentos aproximadamente seis salas de aula contando com cerca de 50 alunos cada.

ADMINISTRAÇÃO

De acordo com o nosso Estatuto Social, somos administrados por um Conselho de Administração que deve ser composto por, no mínimo, cinco e, no máximo, 12 membros e por uma Diretoria que deve ser composta por, no máximo, seis membros. Nosso Estatuto Social prevê um Conselho Fiscal de funcionamento não permanente, composto por três membros, devendo ser instalado a pedido dos nossos acionistas.

Conselho de Administração

Nosso Conselho de Administração é responsável pelo estabelecimento das nossas políticas estratégicas gerais e, entre outras atribuições, é responsável pelo estabelecimento das nossas políticas comerciais gerais, por eleger os nossos diretores e fiscalizar a gestão dos mesmos. Atualmente, nosso Conselho de Administração é composto por seis membros. O Conselho de Administração reúne-se mensalmente ou sempre que solicitado pelo presidente, vice-presidente ou por três conselheiros.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, cada conselheiro deve deter, no mínimo, uma Ação Ordinária, podendo residir fora do Brasil e devendo ser eleito pelos titulares de nossas Ações Ordinárias reunidos em Assembléia Geral Ordinária. Nosso Estatuto Social não contém restrições: (i) ao poder de voto de um conselheiro sobre proposta, acordo ou contrato no qual tal conselheiro tenha interesse relevante; ou (ii) à possibilidade dos membros do nosso Conselho de Administração obterem empréstimos junto à nossa Companhia. Contudo, de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, um membro do Conselho de Administração é proibido: (i) de votar quanto a qualquer assunto que resulte em conflito de seus interesses com os interesses da nossa Companhia; e (ii) de tomar por empréstimo recursos ou bens da nossa Companhia, sem prévia autorização da assembléia geral ou do Conselho de Administração. Veja a seção "Descrição do Capital Social – Conselho de Administração – Operações nas quais os Conselheiros tenham Interesse".

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, os acionistas de companhias abertas, que detiverem em conjunto ações ordinárias, representativas de, no mínimo, 15% do nosso capital social, por no mínimo três meses, têm o direito de eleger um membro do nosso Conselho de Administração.

O mandato dos membros do nosso Conselho de Administração é de um ano, com direito à reeleição. Nosso Estatuto Social não determina idade para aposentadoria compulsória dos nossos conselheiros.

A tabela a seguir indica o nome, idade, cargo e encerramento do mandato dos atuais membros do nosso Conselho de Administração, sendo acompanhado de uma breve descrição biográfica de cada um dos atuais conselheiros:

Nome	Idade	Cargo	Encerramento do Mandato
Elie Horn	61	Presidente do Conselho	Abril 2007
Rafael Novellino	65	Vice-Presidente do Conselho	Abril 2007
George Zausner	56	Conselheiro	Abril 2007
Cláudio Sonder*	63	Conselheiro	Abril 2007
Luis Alves Paes de Barros	57	Conselheiro	Abril 2007
Andrea Sandro Calabi*	59	Conselheiro	Abril 2007
Rogério Jonas Zylbersztajn	46	Conselheiro	Abril 2007

(*) Conselheiros Independentes.

Elie Horn é o presidente do nosso Conselho de Administração e nosso Diretor Presidente. Vem atuando nas duas funções desde a constituição da Brazil Realty em 1994. O Sr. Horn é também o sócio fundador e presidente da Cyrela desde 1978. É bacharel em direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Rafael Novellino é membro do nosso Conselho de Administração desde 1997. O Sr. Novellino é também Diretor Financeiro da Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda. desde 1982. Foi Diretor Financeiro da Indústria Anhembi em 1981 e 1982, *controller* do Grupo Ferraz de Andrade, de 1972 a 1981, e gerente da Supergasbras Distribuidora de Gás, de 1961 a 1972. É bacharel em Contabilidade pela Escola Técnica do Comércio Trinta de Outubro e bacharel em Economia pela Faculdade de Ciências Econômicas São Luis.

George Zausner é membro do nosso Conselho de Administração desde 1997. O Sr. Zausner é também Diretor Técnico da Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda. desde 1982. Foi gerente da FOA – Engenharia e Fundações Ltda., de 1970 a 1982. É bacharel em Engenharia Civil pela Escola Politécnica da Universidade da Bahia.

Claudio Thomaz Lobo Sonder é membro do nosso Conselho de Administração desde 2005. O Sr. Sonder atuou como Presidente de sociedades do setor químico-farmacêutico por 40 anos e, atualmente, participa dos Conselhos de Administração da Cia. Suzano de Papel e Celulose S.A., Suzano Petroquímica S.A., Grupo RBS e é Vice-Presidente do Conselho Deliberativo do Hospital Israelita Albert Einstein. É bacharel em Engenharia Química e bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, cursou extensão universitária em Munique, na Alemanha e, em Boston, nos Estados Unidos da América.

Luiz Alves Paes de Barros é membro do nosso Conselho de Administração desde 2005. O Sr. Barros também é Presidente do Conselho da Tarpon Investimentos S.A. desde 2004 e Diretor Presidente da Prin S.A. desde 1984. É membro do Conselho de Administração das empresas Bahema S.A. desde 1993 e Semco Investimentos e Participações Ltda. desde 1992. É membro do Conselho Fiscal da Alfa Holding S.A., Consórcio Alfa de Administração S.A. e Financia Alfa S.A. desde 1987 e do Banco Alfa de Investimentos S.A. desde 1988. É bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade do Estado de São Paulo.

Andrea Sandro Calabi é membro do nosso Conselho de Administração desde 2005. O Sr. Calabi é professor da Faculdade de Economia e Administração da Universidade do Estado de São Paulo desde 1971. Também é membro do Conselho de Administração do Banco Nossa Caixa Nosso Banco S.A. desde 2004, da Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – Sabesp e da Companhia de Seguros do Estado de São Paulo – Cosesp desde 2001. É sócio e diretor da AACC – Administração e Consultoria S.C. Ltda. desde 2000. É bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade do Estado de São Paulo. É mestre em Economia pelo Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade do Estado de São Paulo, "Master of Arts" e PhD em Economia pela Universidade da Califórnia, Berkely, nos Estados Unidos da América.

Rogério Jonas Zylbersztajn é diretor desde 2006. O Sr. Rogério Jonas Zylbersztajn é Vice-Presidente da ADEMI e Vice-Presidente da Sinduscon-Rio. É sócio e diretor da RJZ Engenharia Ltda, fundada em 1985. Em sua administração, sua empresa alcançou a meta de construção de 996.064 m^2 em mais de 130 empreendimentos no Estado do Rio de Janeiro. Durante sua gestão, recebeu, destacadamente, os seguintes prêmios: "Empresa do Ano" em 2002, pela ADEMI, "Medalha de Mérito Pedro Ernesto" em 2002, concedida pela Câmara Municipal do Rio de Janeiro, "Master Imobiliário" em 2004 e 2005, sendo este considerado o Oscar do mercado e o "Top de Marketing" da ADVB em 2004 e 2005. É bacharel em Engenharia Civil pela Universidade Santa Úrsula – Estado do Rio de janeiro.

Diretoria

Nossos diretores são responsáveis pela administração executiva diária da nossa Companhia. Os diretores têm responsabilidades individuais estabelecidas pelo Estatuto Social e pelo nosso Conselho de Administração. O endereço comercial de cada um dos nossos diretores é o mesmo da nossa sede social.

De acordo com o nosso Estatuto Social, devemos ter até seis diretores que são eleitos pelo Conselho de Administração para um mandato de três anos. Qualquer diretor pode ser destituído pelo Conselho de Administração antes do término de seu mandato.

A tabela abaixo indica o nome, idade, cargo e encerramento do mandato de cada um dos nossos diretores, sendo acompanhado de uma breve descrição biográfica de cada um deles.

Nome	Idade	Cargo	Encerramento do Mandato
Elie Horn	61	Diretor Presidente	Abril 2008
Rogério Jonas Zylbersztajn	46	Diretor Vice-Presidente	Abril 2008
Nessim Daniel Sarfati	41	Diretor	Abril 2008
Ariel Shammah	44	Diretor	Abril 2008
Luis Largman	44	Diretor de Relações com Investidores	Abril 2008

Elie Horn. Veja "Conselho de Administração."

Rogério Jonas Zylbersztajn. Veja "Conselho de Administração."

Nessim Daniel Sarfati é diretor desde 1997. O Sr. Sarfati trabalha conosco desde 1986 como engenheiro e assessor do Diretor Financeiro e do Diretor Técnico. De 2001 a 2003, foi também Diretor Financeiro e Diretor de Relações com Investidores da Brazil Realty. É bacharel em Engenharia Civil pela Fundação Armando Álvares Penteado.

Ariel Shammah é diretor desde 2001. O Sr. Shammah trabalha conosco desde 1985 tendo ocupado diferentes posições financeiras. É bacharel em Administração pela Fundação Getúlio Vargas.

Luis Largman é diretor desde 2003. O Sr. Largman foi Diretor de Operações da Coimbra S.A., de 2001 a 2003, Diretor da BMG Asset Management de 1999 a 2001, Diretor Financeiro e Diretor de Relações com Investidores do Grupo Vicunha/Vicunha Nordeste de 1994 a 1999, Diretor de Asset Management do Banco de Boston de 1989 a 1993 e Gerente de Ativos do Banco Crefisul de 1985 a 1989. É bacharel em Engenharia Química Industrial pelas Faculdades Osvaldo Cruz, bacharel em Engenharia Química pela Escola de Engenharia Mauá, tendo mestrado em Administração de Empresas pela Universidade do Estado de São Paulo.

Não existe relação familiar entre os nossos administradores e o nosso acionista controlador, à exceção do Sr. Ariel Shammah que é sobrinho do Sr. Elie Horn. Da totalidade das nossas Ações Ordinárias, 1.555.114 delas são detidas pelos nossos administradores, além das opções de compra de 541.250 Ações Ordinárias de nossa emissão, detidas por três dos nossos administradores e descrita no item "Planos de Opção de Compra de Ações" abaixo. Não há contratos ou outras obrigações relevantes existentes entre os nossos administradores e a nossa Companhia.

Conselho Fiscal

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o Conselho Fiscal é um órgão societário independente da administração e dos auditores externos da Companhia. O Conselho Fiscal pode funcionar tanto de forma permanente quanto de forma não permanente, caso em que atuará durante um exercício social específico quando instalado a pedido dos acionistas que representem, no mínimo, 2% das ações com direito a voto e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembléia geral ordinária após a sua instalação. As principais responsabilidades do Conselho Fiscal consistem em fiscalizar as atividades da administração, rever as demonstrações financeiras da sociedade e reportar suas conclusões aos acionistas. A Lei das Sociedades por Ações exige que os membros do Conselho Fiscal recebam remuneração de, no mínimo, 10% do valor médio pago anualmente aos diretores da Companhia. A Lei das Sociedades por Ações também exige que o Conselho Fiscal seja composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros e seus respectivos suplentes.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nosso Conselho Fiscal não poderá conter membros que: (i) sejam membros do nosso Conselho de Administração; (ii) sejam membros da nossa Diretoria; (iii) sejam empregados da nossa Companhia, de sociedade controlada ou sob controle comum da nossa Companhia; ou (iv) sejam cônjuges ou parentes até o terceiro grau de qualquer membro da nossa administração. Nosso Estatuto Social prevê um Conselho Fiscal de caráter não permanente, eleito unicamente a pedido dos nossos acionistas em Assembléia Geral. O Conselho Fiscal, quando eleito, será composto por três membros e igual número de suplentes. Atualmente não temos Conselho Fiscal instalado e, por esse motivo, nenhum membro foi indicado.

Remuneração

De acordo com o nosso Estatuto Social, compete aos nossos acionistas, reunidos em assembléia geral, fixar a remuneração anual, de modo global ou individualizado, dos membros do nosso Conselho de Administração, Diretoria e Conselho Fiscal, se instalado.

Na nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 28 de abril de 2005, foi fixada a remuneração global anual dos nossos administradores em até R$1,0 milhão, para o exercício social de 2005. No exercício social de 2004, a remuneração global dos nossos administradores foi de R$1,0 milhão.

Planos de Opção de Compra de Ações

Em Assembléias Gerais realizadas em 17 de maio e 5 de setembro de 1996, nossos acionistas aprovaram um plano executivo de opção de compra de ações direcionado aos nossos conselheiros e diretores, o qual foi alterado em 30 de abril de 1999, através de aprovação em Reunião do Conselho de Administração e em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária ("Plano I"). Nos termos do Plano I, administrado por um comitê ("Comitê do Plano") eleito pelo nosso Conselho de Administração, podem ser outorgadas aos membros do nosso Conselho de Administração, diretores, empregados e prestadores de serviços, bem como aos prestadores de serviços de sociedade sob o controle da Companhia, opções de compra de ações representando até 3,0% das ações do nosso capital social àquela data, excluídas as ações de nossa emissão que foram objeto de contratos de opção celebrados anteriormente à vigência do Plano I. Esse limite é aumentado a cada três anos em mais 3,0% das ações do nosso capital social.

As opções são outorgadas sem custo e não podem ser transferidas, exceto em circunstâncias determinadas. As opções podem ser exercidas por até dez anos, a contar da data de sua outorga, pelo preço a ser determinado pelo Comitê do Plano no contrato de opção de compra de ações, não podendo ser inferior ao menor entre: (i) a média do valor de mercado das Ações Ordinárias na semana que preceder a data do contrato de opção, reduzido/acrescido de um deságio/ágio de até 25%, ou (ii) ao preço fixado na última emissão de Ações Ordinárias, corrigido pelo IGP-M. As opções expiram quando o titular da opção de compra de ações deixar de ter qualquer relacionamento conosco ou com sociedade sob o controle da Companhia, conforme o caso. Em 22 de outubro de 1996, opções de compra de ações representativas de aproximadamente R$1,0 milhão de nossas ações preferenciais haviam sido outorgadas a alguns dos membros da nossa administração, alguns dos quais já não fazem mais parte da nossa administração e, portanto, tais opções expiraram. Em decorrência da conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, aprovada em 25 de maio de 2005, as opções de compra de ações preferenciais outorgadas foram convertidas em opções de compra de Ações Ordinárias. Atualmente, no âmbito do Plano I, somente o Sr. Elie Horn e o Sr. Rafael Novellino, ambos membros do nosso Conselho de Administração, e o Sr. Nessim Daniel Sarfati, um de nossos diretores, detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas até 30 de abril de 2009, representando um total de 541.250 Ações Ordinárias, nenhuma das quais havia sido exercida até a data deste Prospecto.

Além disso, em 11 de abril de 2006, o nosso Conselho de Administração, e em 28 de abril a nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária, aprovou o nosso segundo plano de opção de compra de ações destinado aos nossos administradores, empregados, ou pessoas naturais que prestem serviços à nossa Companhia ou a sociedade sob nosso controle ("Plano II"). Nos termos do Plano II, administrado por um comitê ("Comitê de Remuneração"), são elegíveis ao mesmo: (i) o Presidente da nossa Companhia, desde que não seja nosso acionista controlador, através de recomendação do Conselho de Administração; (ii) todos os nossos diretores; e (iii) metade dos nossos gerentes, sendo elegíveis nos casos (ii) e (iii) acima, os diretores e gerentes que forem avaliados com desempenho e potencial superior, segundo os critérios formais da Companhia e recomendação do Comitê de Remuneração.

No âmbito do Plano II, que terá vigência de cinco anos e freqüência anual de outorgas durante a sua vigência sujeitos à aprovação do Conselho de Administração, as opções poderão ser exercidas por até cinco anos, a contar da data de sua outorga, pelo preço médio de mercado da Ação Ordinária no mês anterior à data de outorga ajustado pela inflação, medida pelo IGP-M. As opções expiram quando o titular da opção de compra de ações deixar de ter qualquer relacionamento conosco ou com sociedade sob o nosso controle, conforme o caso, exceto nos casos de desligamento involuntário sem justa causa ou aposentadoria com desligamento, quando os participantes terão o prazo de 30 e 60 dias, respectivamente, para exercer as opções. Os participantes deverão reter 25,0% das ações resultantes do exercício de suas opções por pelo menos um ano. O número de opções a serem outorgadas por participante será calculado de forma que, atingida a expectativa de valorização da nossa Companhia durante o prazo de carência, o ganho resultante do exercício das opções seja equivalente ao nível de premiação alvo, estabelecido pelo Comitê de Remuneração e aprovado pelo Conselho de Administração. Atualmente, no âmbito do Plano II, 63 administradores e empregados e prestadores de serviço detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas em até oito anos contados a partir da outorga deste plano, representando, no caso de seu exercício integral, um total de 248.140 Ações Ordinárias e 0,16% do total das Ações Ordinárias representativas do nosso capital social, em 31 de março de 2006, nenhuma das quais havia sido exercida até a data deste Prospecto.

Tendo em vista os acordos de restrição à venda de Ações Ordinárias celebrados por nós, pelo Presidente do nosso Conselho de Administração e pelos Acionistas Vendedores, concordamos, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda, dar em garantia ou de outra forma alienar, direta ou indiretamente, dentro de até 180 dias contados da data do Prospecto Definitivo, qualquer Ação Ordinária ou DR, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber, Ações Ordinárias ou DRs.

PRINCIPAIS ACIONISTAS E ACIONISTAS VENDEDORES

Principais Acionistas

A tabela abaixo contém informações sobre a titularidade das nossas Ações Ordinárias na data deste Prospecto por cada um dos titulares de 2,0% ou mais das nossas Ações Ordinárias e por todos os membros do nosso Conselho de Administração e da Diretoria como um grupo, bem como Ações Ordinárias em tesouraria, antes e depois da presente Oferta, sem levar em conta o exercício da Opção de Lote Suplementar.

Acionistas	Ações Ordinárias Antes da Oferta		Ações Ordinárias Após a Oferta [1]	
	Ações	(Em %)	Ações	(Em %)
Eirenor Sociedad Anonima. [2] [5]	14.547.004	9,54	14.547.004	8,21
Elie Horn	59.304.890	38,88	59.304.890	33,46
Capital Research Management Company – EUA [3]	7.625.500	5,00	7.625.500	4,30
EH Capital Management [4]	3.751.200	2,46	3.751.200	2,12
Rogério Jonas Zylberzstajn [5]	3.820.402	2,50	3.820.402	2,16
Administradores	1.170.114	0,77	1.170.114	0,66
Tesouraria	3.000	0	3.000	0
Outros	62.310.329	40,85	87.010.329	49,09
Total	**152.532.439**	**100,00**	**177.232.439**	**100,00**

[1] Considerando a colocação total da quantidade de Ações Ordinárias objeto da Oferta, sem considerar o Lote Suplementar.
[2] Companhia constituída de acordo com as leis do Uruguai e controlada pelo nosso acionista controlador.
[3] Companhia constituída de acordo com as leis dos Estados Unidos da América.
[4] Companhia constituída de acordo com as leis das Ilhas Virgens Britânicas e controlada pelo nosso acionista controlador.
[5] Acionista Vendedor.

Acionistas Vendedores

A Eirenor, Acionista Vendedor da presente Oferta, atualmente detém 14.547.004 das nossas Ações Ordinárias, que representam aproximadamente 9,54% da totalidade das nossas Ações Ordinárias, e caso a Opção de Lote Suplementar seja exercida, ofertará 3.597.000 Ações Ordinárias, sob a forma de *GDSs*, representadas por *GDRs*, a serem convertidas em Ações Ordinárias, que representam 2,36% das nossas Ações Ordinárias.

Rogério Jonas Zylbersztajn, Acionista Vendedor da presente Oferta, atualmente detém 3.820.402 das nossas Ações Ordinárias, que representam aproximadamente 2,5% da totalidade das nossas Ações Ordinárias e, caso a Opção de Lote Suplementar seja exercida, ofertará 108.000 Ações Ordinárias, que representam 0,07% das nossas Ações Ordinárias.

OPERAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Em geral, a nossa Companhia, os acionistas controladores e nossas subsidiárias realizam operações financeiras e comerciais entre si, em condições usualmente praticadas no mercado de incorporação, construção e vendas imobiliárias.

Os mútuos celebrados entre a nossa Companhia e nossas subsidiárias, e estas entre si, são realizados em condições usualmente praticadas no mercado.

O nosso acionista controlador celebrou, em 30 de maio de 2005, contrato de cessão de direitos creditórios futuros com a Cyrela Empreendimentos Imobiliários, através do qual recebeu o direito a, desde que seja iniciada ação judicial no futuro e uma vez tal ação seja julgada procedente, um crédito no valor estimado de R$16,8 milhões, relativo à cobrança de juros e outros encargos financeiros incidentes sobre o valor de uma indenização já devida à Cyrela Empreendimentos Imobiliários, e que está sendo paga em parcelas anuais desde 2001, no âmbito de uma ação de desapropriação de imóvel comercial de propriedade daquela companhia, datada de 1989, promovida pela Fazenda Pública do Estado de São Paulo. Tal cessão tem fundamento no fato de que, por ser apenas uma expectativa de direito, o direito creditório não foi considerado na avaliação contábil da Cyrela Vancouver, antiga controladora da Cyrela Empreendimentos Imobiliários, que serviu de base para a incorporação da Cyrela Vancouver pela nossa Companhia, em 25 de maio de 2005, não tendo, portanto, o nosso acionista controlador recebido indiretamente tal direito creditório por força do recebimento de novas ações do capital social da nossa Companhia em substituição às quotas que detinha na Cyrela Vancouver e que foram extintas por força da incorporação. Dessa forma, o ônus de dar início, e arcar com as despesas relativas, à ação judicial, que pode (ou não) ter como conseqüência o recebimento do crédito, não é mais da nossa Companhia. Não existe provisão contábil relativa ao referido contrato, tendo em vista tratar-se de operação liquidada.

Em 12 de agosto de 2005, a Perspectiva Investimentos e Participações Imobiliárias Ltda., empresa controlada pelo nosso acionista controlador, adquiriu da nossa subsidiária Cyrela Investimentos, pelo montante total de R$5,1 milhões, conforme preços praticados no mercado, garantindo liquidez à nossa Companhia: (i) um terreno no valor de R$4,5 milhões; e (ii) um imóvel no valor de R$0,6 milhão. Tais imóveis haviam sido adquiridos, em 15 de março de 2002, pela Cyrela Investimentos, à época controlada pelo nosso acionista controlador, com a utilização dos recursos que seriam distribuídos a ele a título de dividendos. Não existe provisão contábil relativa ao referido contrato, tendo em vista tratar-se de operação liquidada.

Para informações sobre as operações entre partes relacionadas realizadas em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003, veja a Nota 10 às nossas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma" e demonstrações financeiras consolidadas anexas ao presente Prospecto como "Item 4 – Demonstrações Financeiras".

DESCRIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Geral

Somos uma sociedade por ações de capital aberto, constituída de acordo com as leis do Brasil, registrada junto à CVM sob o n.º 01446-0, e perante a JUCESP sob o NIRE 35.300.137.728, desde 7 de julho de 1994. Após o término desta Oferta, o nosso capital social será constituído de 177.232.439 Ações Ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Capital Social

Em 31 de março de 2006, o nosso capital social era de R$819,0 milhões, totalmente integralizado, dividido em 148.712.037 Ações Ordinárias, nominativas e sem valor nominal. De acordo com o nosso Estatuto Social, por deliberação do Conselho de Administração, nosso capital social poderá ser aumentado, independentemente de reforma estatutária, em até mais 151.287.963 de Ações Ordinárias, totalizando 300.000.000 de Ações Ordinárias. Os nossos acionistas deverão aprovar em Assembléia Geral qualquer aumento de capital que exceda o limite do capital autorizado acima mencionado. De acordo com as regras do Novo Mercado, o nosso capital social deve ser representado exclusivamente por Ações Ordinárias.

Em 24 de maio de 2006, a nossa Assembléia Geral Extraordinária aprovou a incorporação da RJZ Participações pela nossa Companhia, através da emissão de 3.820.402 Ações Ordinárias ao antigo acionista controlador da RJZ Participações, com a extinção da RJZ Participações. Em decorrência da referida incorporação, o nosso capital social foi aumentado em R$33.832.446,00, perfazendo um total de R$852.877.930,00, composto por 152.529.439 Ações Ordinárias.

Histórico do Capital Social

Em 31 de dezembro de 2003 o nosso capital social era de R$163.566.075,15. Em 8 de dezembro de 2004, o nosso Conselho de Administração aprovou um aumento de capital, no valor de R$14.166.387,10, sem a emissão de novas ações, mediante a capitalização de juros sobre o capital próprio aprovados na mesma reunião. Em 31 de dezembro de 2004, nosso capital social era de R$177.732.462,25, dividido em 79.780.800 ações, sem valor nominal, sendo 38.500.000 Ações Ordinárias e 41.280.800 ações preferenciais.

Em 25 de maio de 2005, realizamos uma assembléia geral extraordinária que aprovou: (i) a incorporação da Cyrela Vancouver à nossa Companhia, com o conseqüente aumento do nosso capital social em R$133.498.785,18, e a alteração da nossa denominação social para Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações; (ii) a conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, à razão de uma Ação Ordinária para cada ação preferencial, a qual havia sido previamente aprovada pela maioria dos nossos acionistas titulares de ações preferenciais reunidos em assembléia especial realizada na mesma data; e (iii) a alteração do nosso Estatuto Social de forma a adaptá-lo às regras do Novo Mercado.

Em 21 de setembro de 2005, ingressamos no Novo Mercado da BOVESPA e, em conjunto com o nosso acionista Eirenor S.A., realizamos uma oferta pública primária e secundária de 60.145.000 Ações Ordinárias, incluindo Ações Ordinárias sob a forma de *GDSs*, ao preço de R$15,00 por Ação Ordinária, que representavam, naquela data, 40,44% do total do nosso capital social. A oferta foi realizada através da distribuição de: (i) 22.430.000 Ações Ordinárias no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, para investidores institucionais e não institucionais, incluindo esforços de colocação de Ações Ordinárias no exterior, esforços estes realizados com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act* e (ii) 37.715.000 Ações Ordinárias no exterior, sob a forma de 3.771.500 *GDSs*, representadas por *GDRs*, nos Estados Unidos da América exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A do *Securities Act*, e junto a investidores fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, nos termos do Regulamento S. Em decorrência da referida oferta pública, o nosso capital social foi aumentado no montante de R$507,8 milhões, passando a ser composto por 148.712.037 Ações Ordinárias.

Posteriormente, tendo em vista a desvalorização cambial do dólar norte-americano perante o real ocorrida em setembro de 2005, a nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária aprovou, em 28 de abril de 2006, a retificação do aumento do nosso capital social no montante de R$507,8 milhões, ocorrido em decorrência da oferta pública de ações acima descrita, permanecendo composto por 148.712.037 Ações Ordinárias.

Objeto Social

Nosso objeto social, definido no artigo 4° do nosso Estatuto Social, consiste na (i) incorporação; (ii) compra ou venda de terrenos e unidades residenciais ou comerciais, prontas ou em construção; (iii) locação e administração de bens imóveis; (iv) construção de imóveis; e (v) prestação de serviços de consultoria em assuntos relativos ao mercado imobiliário.

Direitos das Ações Ordinárias

Cada Ação Ordinária confere ao respectivo titular direito a um voto nas nossas assembléias gerais ordinárias ("Assembléias Gerais Ordinárias") e extraordinárias de acionistas ("Assembléias Gerais Extraordinárias"). De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, o nosso capital social deve ser representado exclusivamente por ações ordinárias. No caso da nossa liquidação, é conferido aos titulares das Ações Ordinárias direito ao recebimento do capital, na proporção das ações detidas por cada um, após o cumprimento de todas as obrigações sociais. Exceto em situações específicas, previstas na Lei das Sociedades por Ações e em "Direito de Preferência" abaixo, os titulares das Ações Ordinárias têm o direito de participar dos aumentos do nosso capital social, na proporção das ações detidas por cada um deles.

Opções

Até a data do presente Prospecto, havíamos concedido aos membros da nossa Administração opções de compra de até 789.390 Ações Ordinárias em circulação. Veja a seção "Administração – Planos de Opção de Compra de Ações".

Outros Valores Mobiliários

Para uma descrição de outros valores mobiliários de nossa emissão, veja seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".

Acordos de Acionistas

Em 24 de maio de 2006, o nosso Acionista Controlador e RZ celebraram um acordo de acionistas da nossa Companhia, com prazo de 30 anos, com o objetivo de regular o exercício do controle na nossa Companhia, do direito de voto, da administração e de seus direitos como acionistas da Companhia, além de determinar as formas de cessão e transferência das ações de nossa emissão. Veja a seção "Nossas Atividades - Acordo de Acionistas".

Assembléias Gerais

Nas assembléias gerais regularmente convocadas e instaladas, nossos acionistas estão autorizados a decidir sobre todos os negócios relativos ao nosso objeto e a tomar todas as deliberações que julgarem convenientes aos nossos interesses. Compete exclusivamente aos nossos acionistas aprovar, em Assembléia Geral Ordinária, as nossas demonstrações financeiras, e deliberar sobre a destinação do nosso lucro líquido e o pagamento de dividendos relativos ao exercício social imediatamente anterior. Nossos conselheiros são, em regra, eleitos em Assembléias Gerais Ordinárias, ainda que de acordo com a Lei das Sociedades por Ações eles possam ser eleitos em Assembléia Geral Extraordinária. Os membros do Conselho Fiscal, na hipótese em que a sua instalação tenha sido solicitada por número suficiente de acionistas, podem ser eleitos em qualquer assembléia geral.

Uma assembléia geral extraordinária pode ser realizada ao mesmo tempo que a assembléia geral ordinária. Compete aos nossos acionistas decidir em assembléia geral, exclusivamente, sobre as matérias abaixo, sem prejuízo de outras matérias de sua competência:

- reforma do nosso Estatuto Social;
- eleição e destituição dos membros do nosso Conselho de Administração;
- fixação dos honorários globais dos membros do nosso Conselho de Administração e da nossa Diretoria, assim como da remuneração dos membros do Conselho Fiscal, quando instalado;
- atribuição de bonificações em ações;
- desdobramentos de ações de nossa emissão;
- aprovação de planos de opção de compra de ações;
- tomada das contas dos administradores e deliberação sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;
- destinação do lucro líquido do exercício e pagamento de dividendos, de acordo com proposta apresentada pela nossa administração;
- eleição do liquidante, bem como dos membros do Conselho Fiscal, o qual deverá funcionar no período de liquidação;
- saída do Novo Mercado;
- escolha de empresa especializada responsável pela determinação do valor econômico da nossa Companhia para fins das ofertas públicas previstas no nosso Estatuto Social, dentre as empresas indicadas pelo nosso Conselho de Administração;
- emissão de debêntures conversíveis e/ou com garantia real de nossa emissão;
- suspensão do exercício dos direitos de acionista que deixou de cumprir obrigação prevista em lei ou em nosso Estatuto Social;
- avaliação de bens através dos quais um acionista pretende subscrever ações do nosso capital social;
- nossa transformação em uma sociedade limitada ou qualquer outra forma prevista na legislação societária;
- nossa fusão, incorporação em outra sociedade ou cisão;
- nossa dissolução e liquidação, eleição e destituição dos liquidantes, bem como aprovação das contas por estes apresentadas; e
- autorização para que nossos administradores confessem nossa falência ou requeiram nossa recuperação judicial ou extrajudicial.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o nosso Estatuto Social e as deliberações aprovadas em assembléia geral não podem privar os nossos acionistas dos seguintes direitos:

- direito de votar nas assembléias gerais;
- direito de participar na distribuição dos lucros;
- direito de participar, na proporção da sua participação no nosso capital social, na distribuição de quaisquer ativos remanescentes na hipótese da nossa liquidação;

Divulgação de Informações

Como somos uma companhia aberta, devemos atender às exigências relativas a divulgação, previstas na Lei das Sociedades por Ações e nos normativos expedidos pela CVM. Ainda, em função da listagem das nossas ações no Novo Mercado, devemos seguir, também, as exigências relativas à divulgação contidas no Regulamento do Novo Mercado.

Em agosto de 1996, estabelecemos um programa de *DRs* 144-A, para negociação no exterior entre investidores institucionais qualificados e, em julho de 1997, estabelecemos um Programa de *DRs* Nível I para negociação no exterior, em mercado de balcão, sendo que, em ambos os casos, as *DRs* tinham por objeto ações preferenciais de nossa emissão. Também estabelecemos, em julho de 2002, um Programa de *DRs* Nível I para negociação no exterior, em mercado de balcão, das nossas Ações Ordinárias. Em decorrência da conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias: (i) o nosso antigo Programa de *DRs* 144A lastreado em ações preferenciais foi convertido em um Programa de *DRs* 144A, tendo por objeto Ações Ordinárias; e (ii) o nosso antigo programa de *DRs* Nível I lastreado em nossas ações preferenciais foi extinto após a transferência dos *DRs* para o Programa de *DRs* Nível I lastreado em Ações Ordinárias já existentes, que foi mantido. Em 26 de agosto de 2005 estabelecemos um Programa de *DRs* Regulamento S, tendo por objeto nossas Ações Ordinárias. Em razão dos nossos Programas de *DRs*, temos a obrigação de fornecer à *U.S. Securities and Exchange Commission* as informações que fornecemos à CVM, traduzidas para o inglês.

Divulgação de Informações Eventuais e Periódicas

A Lei do Mercado de Valores Mobiliários estabelece que uma companhia aberta deve fornecer à CVM e à BOVESPA determinadas informações periódicas, que incluem as informações anuais, as informações trimestrais e os relatórios trimestrais da administração e dos auditores independentes. Esta lei prevê também a obrigação de arquivarmos junto à CVM acordos de acionistas e avisos de convocação de assembléias gerais, bem como as atas destas assembléias.

Além dos requisitos de divulgação da legislação societária e da CVM, devemos observar também os seguintes requisitos de divulgação:

- no máximo seis meses após a obtenção de autorização para negociar no Novo Mercado, devemos apresentar demonstrações financeiras consolidadas após o término de cada trimestre (excetuado o último) e de cada exercício social, incluindo a demonstração de fluxo de caixa que deverá indicar, no mínimo, as alterações ocorridas no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregados em fluxos operacionais, financiamentos e investimentos;
- a partir da divulgação das demonstrações financeiras referentes ao segundo exercício após a obtenção de autorização para negociar nossos valores mobiliários no Novo Mercado devemos, no máximo, quatro meses após o encerramento do exercício social (i) divulgar demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas conforme previsto nos padrões internacionais *U.S. GAAP* ou *IFRS*, em reais ou dólares, que deverão ser divulgadas na íntegra, no idioma inglês, acompanhadas (a) do relatório da administração, (b) das notas explicativas que informem, inclusive, o lucro líquido e o patrimônio líquido apurados ao final do exercício, segundo as Práticas contábeis adotadas no Brasil e a proposta da destinação do resultado, e (c) do parecer dos auditores independentes; ou (ii) divulgar, em idioma inglês, a íntegra das demonstrações financeiras, relatório da administração e as notas explicativas, preparadas de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, acompanhadas (a) de nota explicativa adicional que demonstre a conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido apurados segundo as Práticas contábeis adotadas no Brasil e segundo os padrões internacionais *U.S. GAAP* ou *IFRS*, conforme o caso, evidenciando as principais diferenças entre os critérios contábeis aplicados, e (b) do parecer dos auditores independentes; e

Convocação

A Lei das Sociedades por Ações exige que todas as nossas assembléias gerais sejam convocadas mediante três publicações no Diário Oficial do Estado de São Paulo, veículo oficial do Governo do Estado de São Paulo, bem como em outro jornal de grande circulação (atualmente utilizamos o jornal Folha de São Paulo). A primeira convocação deve ser feita, no mínimo, 15 dias antes da realização da assembléia geral, e a segunda convocação deve ser feita com oito dias de antecedência. A CVM poderá, todavia, a pedido de qualquer acionista e ouvida a nossa Companhia, em determinadas circunstâncias, requerer que a primeira convocação para nossas assembléias gerais seja feita em até 30 dias antes da realização da respectiva assembléia geral.

Local da Realização de Assembléia Geral

Nossas assembléias gerais são realizadas em nossa sede, na Cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo. A Lei das Sociedades por Ações permite que nossas assembléias gerais sejam realizadas fora de nossa sede, nas hipóteses de força maior, desde que elas sejam realizadas na cidade de São Paulo e a respectiva convocação contenha uma indicação expressa e inequívoca do local em que a assembléia geral deverá ocorrer.

Competência para Convocar Assembléias Gerais

Compete, ordinariamente, ao nosso Conselho de Administração convocar as assembléias gerais, ainda que as mesmas possam ser convocadas pelas seguintes pessoas ou órgãos:

- qualquer acionista, quando nossos administradores retardarem a convocação por mais de 60 dias da data em que deveriam tê-la realizado, nos termos da Lei das Sociedades por Ações;
- acionistas que representem 5,0%, no mínimo, do nosso capital social, caso nossos administradores deixem de convocar, no prazo de oito dias, uma assembléia solicitada pelos mesmos, através de pedido que apresente as matérias a serem tratadas e esteja devidamente fundamentado;
- acionistas que representem 5,0%, no mínimo, do nosso capital social quando nossos administradores não atenderem, no prazo de oito dias, um pedido de convocação de assembléia que tenha como finalidade a instalação do Conselho Fiscal; e
- Conselho Fiscal, quando instalado, caso os órgãos da administração retardarem a convocação da Assembléia Geral Ordinária por mais de um mês da data prevista para a sua realização; o Conselho Fiscal, quando instalado, poderá, ainda, convocar Assembléia Geral Extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes a serem tratados.

Legitimação e Representação

Os acionistas presentes à assembléia geral deverão provar a sua qualidade de acionista e sua titularidade das ações com relação às quais pretendem exercer o direito de voto.

Nossos acionistas podem ser representados na assembléia geral por procurador constituído há menos de um ano, que seja nosso acionista, nosso administrador ou advogado, ou ainda por uma instituição financeira. Fundos de investimento devem ser representados pelo seu administrador.

Conselho de Administração

Eleição

De acordo com o nosso Estatuto Social, nosso Conselho de Administração deve ser composto de, no mínimo 5 e, no máximo, 12 membros. O número dos membros do Conselho de Administração será definido nas assembléias gerais pelo voto majoritário dos titulares das nossas Ações Ordinárias. A Lei das Sociedades por Ações permite a adoção do processo de voto múltiplo, mediante requerimento por acionistas representando, no mínimo, 5,0% do nosso capital votante. Em não sendo solicitada a adoção do voto múltiplo, os conselheiros serão eleitos pelo voto majoritário de acionistas titulares de nossas Ações Ordinárias, presentes ou representados por procurador, sendo assegurado aos acionistas que detenham, individualmente ou em bloco, pelo menos 15,0% de nossas Ações Ordinárias (excluído o acionista controlador), o direito de indicar, em votação em separado, um conselheiro e seu suplente. Esses direitos somente poderão ser exercidos pelos acionistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária exigida durante o período de três meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembléia geral. Nossos conselheiros são eleitos pelos nossos acionistas reunidos em assembléia geral ordinária para um mandato de um ano.

Nos termos do Regulamento do Novo Mercado, no mínimo 20,0% dos membros do Conselho de Administração de uma companhia listada no Novo Mercado devem ser "independentes". O Regulamento do Novo Mercado define como "independente" o membro do Conselho de Administração que: (i) não tem qualquer vínculo com a companhia, exceto participação de capital; (ii) não é acionista controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não é ou não foi, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao acionista controlador (à exceção de pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa); (iii) não foi sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da companhia, do acionista controlador ou de sociedade controlada pela companhia; (iv) não foi fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não foi funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à companhia; (vi) não foi cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da companhia; (vii) não recebeu outra remuneração da companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, cada conselheiro deve ser titular de, pelo menos, uma ação de nossa emissão. Nossos conselheiros não estão sujeitos a aposentadoria obrigatória por idade.

Operações nas Quais os Conselheiros tenham Interesse

A Lei das Sociedades por Ações proíbe o membro do Conselho de Administração de:

- realizar qualquer ato de liberdade às custas da companhia, bem como tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito, sem prévia autorização da assembléia geral ou do Conselho de Administração;
- receber, em razão do exercício de seu cargo, qualquer tipo de vantagem pessoal direta ou indireta de terceiros, sem autorização estatutária ou concedida através de assembléia geral; e
- intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, ou nas deliberações que a respeito tomarem os demais administradores da companhia.

A remuneração dos conselheiros é fixada pelos acionistas.

Direito de Retirada e Resgate

Direito de Retirada

Qualquer um de nossos acionistas dissidente de certas deliberações tomadas em assembléia geral poderá retirar-se da nossa Companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações, com base no valor patrimonial.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o direito de retirada poderá ser exercido, dentre outras, nas seguintes circunstâncias:

- nossa cisão (em situações específicas, conforme descritas no parágrafo abaixo);
- redução do dividendo mínimo obrigatório a ser distribuído aos nossos acionistas;
- mudança do nosso objeto social;
- nossa fusão ou incorporação em outra sociedade (em situações específicas, conforme descritas no parágrafo abaixo);
- nossa participação em um grupo de sociedades (conforme definido na Lei das Sociedades por Ações, e em situações específicas, conforme descritas abaixo);
- nossa transformação societária;
- incorporação de todas as nossas ações por outra sociedade brasileira, de modo a nos tornar uma subsidiária integral da mesma; e
- aquisição do controle de outra companhia por um preço que exceda determinados limites previstos em lei.

A Lei das Sociedades por Ações estabelece que a nossa cisão somente ensejará direito de retirada nos casos em que ela ocasionar:

- a mudança do nosso objeto, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do nosso objeto social;
- a redução do dividendo mínimo obrigatório a ser distribuído aos nossos acionistas; ou
- a nossa participação em um grupo de sociedades (conforme definido na Lei das Sociedades por Ações).

Caso ocorra a (i) nossa fusão ou incorporação em outra companhia; ou (ii) nossa participação em um grupo de sociedades (conforme definido na Lei das Sociedades por Ações), nossos acionistas não terão direito de retirada caso as Ações Ordinárias tenham as seguintes características:

- liquidez, ou seja, integrem o índice geral da BOVESPA ou o índice de qualquer outra bolsa, conforme definido pela CVM; e
- dispersão no mercado, de forma que o nosso acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detenham menos da metade das nossas Ações Ordinárias.

O direito de retirada deverá ser exercido no prazo de 30 dias, contados da publicação da ata da assembléia geral que tiver aprovado o ato que deu origem ao recesso. Adicionalmente, temos o direito de reconsiderar qualquer deliberação que tenha ensejado direito de retirada nos dez dias subseqüentes ao término do prazo de exercício desse direito, se entendermos que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes colocaria em risco nossa estabilidade financeira.

No caso de exercício do direito de retirada, os nossos acionistas terão o direito de receber o valor patrimonial de suas ações, com base no nosso último balanço aprovado pela assembléia geral. Se, todavia, a deliberação que ensejou o direito de retirada tiver ocorrido mais de 60 dias depois da data do último balanço aprovado, o acionista poderá solicitar, juntamente com o reembolso, o levantamento de balanço especial em data que atenda tal prazo, para avaliação do valor de suas ações.

Neste caso, devemos pagar imediatamente 80,0% do valor de reembolso calculado com base no último balanço aprovado por nossos acionistas, e o saldo no prazo de 120 dias a contar da data da deliberação da assembléia geral.

Resgate

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nossas ações podem ser resgatadas mediante determinação dos nossos acionistas em Assembléia Geral Extraordinária.

Registro de Nossas Ações Ordinárias

Nossas Ações Ordinárias são mantidas sob a forma escritural junto ao Banco Itaú S.A. A transferência de nossas ações é realizada por meio de um lançamento pelo Banco Itaú S.A. em seus sistemas de registro a débito da conta das ações do alienante e a crédito da conta das ações do adquirente, mediante ordem por escrito do alienante ou mediante ordem ou autorização judicial.

Direito de Preferência

Exceto conforme descrito no parágrafo abaixo, nossos acionistas possuem direito de preferência na subscrição de Ações Ordinárias em qualquer aumento de capital, na proporção de sua participação acionária, à época do referido aumento de capital. Nossos acionistas também possuem direitos de preferência na subscrição de debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição. Concede-se prazo não inferior a 30 dias contados da publicação do aviso aos acionistas referente ao aumento de capital, para o exercício do direito de preferência, sendo que este direito pode ser alienado pelo acionista.

Contudo, de acordo com a Lei das Sociedades por Ações e com o nosso Estatuto Social, o nosso Conselho de Administração poderá excluir o direito de preferência ou reduzir o prazo do exercício do direito de preferência dos nossos acionistas, nos aumentos de capital mediante emissões de ações, emissão de debêntures conversíveis em ações e emissão de bônus de subscrição dentro do limite do capital autorizado e, cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa de valores ou subscrição pública ou através de permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle.

Negociação de Valores Mobiliários de Nossa Emissão pelos nossos Acionistas Controladores, Conselheiros, Diretores e pela nossa Companhia

Adotamos as regras estabelecidas na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, quanto à negociação de valores mobiliários de nossa emissão. Sendo assim, a nossa Companhia, nossos acionistas controladores, diretos ou indiretos, membros do nosso Conselho de Administração, nossos diretores e membros do nosso Conselho Fiscal, quando instalado, membros dos nossos comitês e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária (considerados "*insiders*" para efeito da Lei do Mercado de Valores Mobiliários) são vedados de negociar valores mobiliários de nossa emissão, incluindo operações com derivativos que envolvam valores mobiliários de emissão da nossa Companhia, nas seguintes condições:

- antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos nossos negócios;
- que se afastarem de cargos na nossa administração anteriormente à divulgação de informações relevantes relativas à nossa Companhia, originadas durante o seu período de gestão, estendendo-se a proibição de negociação (i) por um período de seis meses a contar da data em que tais pessoas se afastaram de seus cargos, ou (ii) até a divulgação do fato relevante ao mercado, salvo se a negociação puder interferir nas condições dos referidos negócios, em prejuízo da nossa Companhia ou dos nossos acionistas;
- sempre que estiver em curso processo de aquisição ou venda de ações de nossa emissão pela nossa Companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de promover a nossa incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária;
- durante o período de 15 dias anteriores à divulgação de nossas informações trimestrais (ITR) e anuais (IAN e DFP) exigidas pela CVM; e
- relativamente aos nossos acionistas controladores, membros do nosso Conselho de Administração e diretores, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de nossa emissão pela própria Companhia, ou por qualquer uma das nossas controladas, coligadas ou outra companhia sob controle comum ao da nossa Companhia.

Além do disposto acima, nós, o Presidente do nosso do nosso Conselho de Administração e os Acionistas Vendedores celebramos acordos de restrição à venda de Ações Ordinárias, por meio dos quais concordamos, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda ou das em garantia ou de outra forma alienar, direta ou indiretamente, dentro de até 180 dias contados da data do Prospecto Definitivo, qualquer Ação Ordinária ou DRs, qualquer valor mobiliário conversível em, ou que represente um direito de receber Ações Ordinárias o DRs.

Operações de Compra de Ações de Nossa Própria Emissão

Nosso Estatuto Social autoriza o nosso Conselho de Administração a aprovar a compra, pela nossa Companhia, de ações de nossa própria emissão. A decisão de comprar ações de nossa própria emissão para manutenção em tesouraria ou para cancelamento não pode, dentre outras coisas:

- resultar na redução do nosso capital social;
- requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
- criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não eqüitativas;
- ter por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao nosso acionista controlador; ou
- ocorrer, enquanto estiver em curso oferta pública de aquisição das nossas ações.

Não podemos manter em tesouraria mais do que 10% da totalidade das ações de nossa emissão, excluídas as ações de titularidade do nosso acionista controlador, incluindo as ações detidas por nossas subsidiárias e coligadas.

Qualquer compra de ações de nossa emissão pela Companhia deve ser realizada em bolsa, exceto se as ações somente estiverem admitidas à negociação em mercado de balcão, não podendo tal compra ser feita por meio de operações privadas, exceto se previamente aprovada pela CVM. Podemos também comprar ações de nossa emissão na hipótese de deixarmos de ser uma companhia aberta. Adicionalmente, podemos comprar ou emitir opções de compra ou de venda das ações de nossa emissão.

Divulgação de Informações

Como somos uma companhia aberta, devemos atender às exigências relativas a divulgação, previstas na Lei das Sociedades por Ações e nos normativos expedidos pela CVM. Ainda, em função da listagem das nossas ações no Novo Mercado, devemos seguir, também, as exigências relativas à divulgação contidas no Regulamento do Novo Mercado.

Em agosto de 1996, estabelecemos um programa de *DRs* 144-A, para negociação no exterior entre investidores institucionais qualificados e, em julho de 1997, estabelecemos um Programa de *DRs* Nível I para negociação no exterior, em mercado de balcão, sendo que, em ambos os casos, as *DRs* tinham por objeto ações preferenciais de nossa emissão. Também estabelecemos, em julho de 2002, um Programa de *DRs* Nível I para negociação no exterior, em mercado de balcão, das nossas Ações Ordinárias. Em decorrência da conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias: (i) o nosso antigo Programa de *DRs* 144A lastreado em ações preferenciais foi convertido em um Programa de *DRs* 144A, tendo por objeto Ações Ordinárias; e (ii) o nosso antigo programa de *DRs* Nível I lastreado em nossas ações preferenciais foi extinto após a transferência dos *DRs* para o Programa de *DRs* Nível I lastreado em Ações Ordinárias já existentes, que foi mantido. Em 26 de agosto de 2005 estabelecemos um Programa de *DRs* Regulamento S, tendo por objeto nossas Ações Ordinárias. Em razão dos nossos Programas de *DRs*, temos a obrigação de fornecer à *U.S. Securities and Exchange Commission* as informações que fornecemos à CVM, traduzidas para o inglês.

Divulgação de Informações Eventuais e Periódicas

A Lei do Mercado de Valores Mobiliários estabelece que uma companhia aberta deve fornecer à CVM e à BOVESPA determinadas informações periódicas, que incluem as informações anuais, as informações trimestrais e os relatórios trimestrais da administração e dos auditores independentes. Esta lei prevê também a obrigação de arquivarmos junto à CVM acordos de acionistas e avisos de convocação de assembléias gerais, bem como as atas destas assembléias.

Além dos requisitos de divulgação da legislação societária e da CVM, devemos observar também os seguintes requisitos de divulgação:

- no máximo seis meses após a obtenção de autorização para negociar no Novo Mercado, devemos apresentar demonstrações financeiras consolidadas após o término de cada trimestre (excetuado o último) e de cada exercício social, incluindo a demonstração de fluxo de caixa que deverá indicar, no mínimo, as alterações ocorridas no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregados em fluxos operacionais, financiamentos e investimentos;
- a partir da divulgação das demonstrações financeiras referentes ao segundo exercício após a obtenção de autorização para negociar nossos valores mobiliários no Novo Mercado devemos, no máximo, quatro meses após o encerramento do exercício social (i) divulgar demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas conforme previsto nos padrões internacionais *U.S. GAAP* ou *IFRS*, em reais ou dólares, que deverão ser divulgadas na íntegra, no idioma inglês, acompanhadas (a) do relatório da administração, (b) das notas explicativas que informem, inclusive, o lucro líquido e o patrimônio líquido apurados ao final do exercício, segundo as Práticas contábeis adotadas no Brasil e a proposta da destinação do resultado, e (c) do parecer dos auditores independentes; ou (ii) divulgar, em idioma inglês, a íntegra das demonstrações financeiras, relatório da administração e as notas explicativas, preparadas de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, acompanhadas (a) de nota explicativa adicional que demonstre a conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido apurados segundo as Práticas contábeis adotadas no Brasil e segundo os padrões internacionais *U.S. GAAP* ou *IFRS*, conforme o caso, evidenciando as principais diferenças entre os critérios contábeis aplicados, e (b) do parecer dos auditores independentes; e

- no máximo 15 dias após o prazo estabelecido pela legislação para divulgação das informações trimestrais, devemos (i) apresentar, na íntegra, as informações trimestrais traduzidas para o idioma inglês; ou (ii) apresentar as demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas conforme previsto nos padrões internacionais *US GAAP* ou *IFRS*, acompanhadas de relatório dos auditores independentes.

Divulgação de Informações Trimestrais

Em suas informações trimestrais, além das informações exigidas pela legislação aplicável, uma companhia listada no Novo Mercado, como nós, deverá:

- apresentar o balanço patrimonial consolidado, demonstração de resultado consolidado, e comentário de desempenho consolidado, caso a companhia esteja obrigada a apresentar demonstrações consolidadas ao fim do exercício social;
- informar a posição acionária de todo aquele que detiver mais do que 5% do capital social da companhia, de forma direta ou indireta, até o nível da pessoa física;
- informar de forma consolidada a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, o acionista controlador, os administradores e os membros do Conselho Fiscal, se instalado;
- informar a evolução da participação do acionista controlador, dos membros do Conselho de Administração, da Diretoria e do Conselho Fiscal, se instalado, em relação aos respectivos valores mobiliários, nos 12 meses imediatamente anteriores;
- incluir em notas explicativas a demonstração de fluxo de caixa da companhia e consolidado;
- informar a existência de vinculação à cláusula de arbitragem; e
- informar a quantidade de ações em circulação e sua porcentagem em relação ao total de ações emitidas.

As informações previstas no terceiro, quarto e sétimo itens acima deverão também ser incluídas na seção "Outras Informações que a Companhia Entenda Relevantes" das Informações Trimestrais - ITR, bem como as informações previstas no terceiro, quarto e sexto itens acima deverão ser incluídas nas Informações Anuais - IAN da Companhia, na seção "Outras Informações Consideradas Importantes para um Melhor Entendimento da Companhia".

Divulgação de Negociação por Acionista Controlador, Membro do Conselho de Administração, Diretor ou Membro do Conselho Fiscal

Nossos administradores e membros do Conselho Fiscal, quando instalado, ou de qualquer outro órgão técnico ou consultivo devem informar a nós, à CVM e à BOVESPA o número, tipo e a forma de aquisição dos valores mobiliários de emissão da Companhia, das sociedades controladas por nós e das sociedades que detêm nosso controle, que são detidos por eles ou por pessoas próximas a eles, bem como quaisquer alterações nas suas respectivas participações. As informações relativas à aquisição de tais valores mobiliários (como, por exemplo, nome do adquirente, quantidade e característica dos valores mobiliários, preço e data de compra) devem ser fornecidas a nós dentro do prazo de dez dias a contar do final do mês em que tais movimentações ocorreram.

Além disso, as regras do Novo Mercado obrigam o nosso acionista controlador, os membros do nosso Conselho de Administração, a nossa Diretoria e o Conselho Fiscal, quando instalado, a divulgar as informações acima à BOVESPA, incluindo informação relativa a derivativos.

De acordo com a Instrução CVM n.º 358, de 3 de janeiro de 2002 ("Instrução CVM 358"), sempre que restar elevada ou reduzida em pelo menos 5,0% do nosso capital social a participação dos nossos acionistas controladores, direta ou indiretamente, ou de acionistas que elegem membros do nosso Conselho de Administração, tais acionistas ou grupo de acionistas deverão comunicar à BOVESPA e à CVM as seguintes informações:

- nome e qualificação do adquirente das ações;
- objetivo da participação e quantidade visada;
- número de ações, bônus de subscrição, bem como de direitos de subscrição de ações e de opções de compra de ações, por espécie e classe, debêntures conversíveis em ações já detidas, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou por pessoa a ele ligada; e
- indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia.

Divulgação de Ato ou Fato Relevante

A Instrução CVM 358 dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, regulando o seguinte:

- estabelece o conceito de fato relevante, estando incluído nesta definição qualquer decisão de acionista controlador, deliberação de assembléia geral ou dos órgãos da administração de companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios da companhia, que possa influir de modo ponderável na (i) cotação dos valores mobiliários; (ii) decisão de investidores em comprar, vender ou manter tais valores mobiliários; e (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerente à condição de titulares de valores mobiliários emitidos pela companhia;
- dá exemplos de ato ou fato potencialmente relevante que incluem, entre outros, a assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ingresso ou saída de sócio que mantenha com a companhia contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa, incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou sociedades ligadas;
- obriga o Diretor de Relações com Investidores, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas a comunicar qualquer fato relevante à CVM;
- requer a divulgação simultânea de fato relevante em todos os mercados onde a companhia tenha as suas ações listadas para negociação;
- obriga o adquirente do controle acionário de companhia aberta a divulgar fato relevante, incluindo a sua intenção de cancelar o registro de companhia aberta no prazo de um ano da aquisição;
- estabelece regras relativas à divulgação de aquisição ou alienação de participação relevante em companhia aberta; e
- restringe o uso de informação privilegiada.

Nos termos da Instrução CVM 358, em circunstâncias excepcionais, podemos submeter à CVM um pedido de tratamento confidencial com relação a um ato ou fato relevante, quando nossos acionistas controladores ou administradores entenderem que a divulgação colocaria em risco interesse legítimo da nossa Companhia.

Cancelamento do Registro de Companhia Aberta

O cancelamento do registro de companhia aberta só pode ocorrer caso o controlador ou a própria companhia realize uma oferta pública de aquisição de todas as ações de sua emissão em circulação, sendo observados os seguintes requisitos:

- que o preço ofertado seja justo, na forma estabelecida na Lei das Sociedades por Ações; e
- que os acionistas titulares de mais de dois terços das ações em circulação tenham concordado expressamente com o cancelamento do registro ou aceitado a oferta pública, sendo que, para tanto, considera-se ações em circulação apenas aquelas ações cujos titulares tiverem concordado expressamente com o cancelamento do registro ou tiverem se habilitado para o leilão de oferta pública.

A Lei das Sociedades por Ações define preço justo como sendo aquele apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das nossas ações no mercado ou com base em outro critério aceito pela CVM.

De acordo com o Regulamento do Novo Mercado e o nosso Estatuto Social, o preço mínimo das ações na oferta pública de aquisição de ações a ser efetuada para o cancelamento do registro de companhia aberta deverá corresponder ao valor econômico apurado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e independente, com experiência comprovada, que será escolhida pela assembléia geral a partir de lista tríplice apresentada pelo nosso Conselho de Administração.

É assegurada a revisão do valor da oferta, no caso de titulares de no mínimo 10% das ações em circulação no mercado requererem aos nossos administradores que convoquem assembléia especial dos acionistas para deliberar sobre a realização de nova avaliação, pelo mesmo ou por outro critério, para determinação do valor da nossa Companhia. Tal requerimento deverá ser apresentado no prazo de 15 dias, contados da divulgação do valor da oferta pública, devidamente fundamentado. Os acionistas que requisitarem a realização de nova avaliação, bem como aqueles que votarem a seu favor, deverão nos ressarcir pelos custos incorridos, caso o novo valor seja inferior ou igual ao valor inicial da oferta pública. Caso o valor apurado na segunda avaliação seja maior, a oferta pública deverá obrigatoriamente adotar esse valor maior.

Juízo Arbitral

Como as nossas Ações Ordinárias estão listadas no Novo Mercado, nós, nossos acionistas, nossos administradores e os membros do Conselho Fiscal, quando instalado, devemos submeter à arbitragem quaisquer disputas ou controvérsias relacionadas ao Regulamento do Novo Mercado. De acordo com o nosso Estatuto Social, quaisquer disputas relacionadas às regras do Novo Mercado, à Lei das Sociedades por Ações e às leis aplicáveis ao mercado de capitais brasileiro, que envolvam nossos acionistas, nossos administradores e os membros do Conselho Fiscal, quando instalado, serão resolvidas por meio de arbitragem conduzida em conformidade com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado instituída pela BOVESPA.

Saída do Novo Mercado

Podemos, a qualquer momento, requerer o cancelamento da negociação das nossas Ações Ordinárias no Novo Mercado, desde que tal deliberação seja aprovada em assembléia geral por acionistas que representem a maioria das Ações Ordinárias com direito a voto, e desde que a BOVESPA seja informada por escrito, com no mínimo 30 dias de antecedência.

Quando ocorrer a nossa saída do Novo Mercado, para que as Ações Ordinárias passem a ter registro de negociação fora do Novo Mercado, nosso acionista controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas, no mínimo pelo valor econômico apurado, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis, mediante elaboração de laudo de avaliação por empresa especializada e independente com experiência comprovada, que será escolhida pela assembléia geral a partir de lista tríplice apresentada pelo nosso Conselho de Administração.

Quando a nossa saída do Novo Mercado ocorrer em razão de cancelamento de registro de companhia aberta, o nosso acionista controlador ou a nossa Companhia deverá seguir os demais requisitos aplicáveis ao cancelamento de registro.

O cancelamento da listagem das Ações Ordinárias no Novo Mercado não implica no cancelamento da negociação das Ações Ordinárias na BOVESPA.

Na hipótese da nossa saída do Novo Mercado, em razão de reorganização societária, na qual a companhia resultante não seja admitida à negociação no Novo Mercado, o nosso acionista controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição das ações pertencentes aos nossos demais acionistas, pelo valor econômico das ações.

Caso o nosso controle seja alienado nos 12 meses subseqüentes à nossa saída do Novo Mercado, o nosso acionista controlador alienante e o adquirente do controle deverão, conjunta e solidariamente, oferecer aos demais acionistas a aquisição de suas ações, nas mesmas condições e pelo mesmo preço pago ao acionista controlador alienante na alienação de suas próprias ações, devidamente atualizado.

Mediante o cancelamento da listagem das Ações Ordinárias no Novo Mercado, não poderemos solicitar a listagem das Ações Ordinárias no Novo Mercado no período de dois anos subseqüentes ao cancelamento, salvo se ocorrer uma mudança no nosso controle acionário após o cancelamento.

DIVIDENDOS E POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Valores Disponíveis para Distribuição

Em cada Assembléia Geral Ordinária, o nosso Conselho de Administração deverá fazer uma recomendação sobre a destinação do lucro líquido do exercício social anterior, que será objeto de deliberação por nossos acionistas. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, o lucro líquido é definido como o resultado do exercício deduzidos os prejuízos acumulados de exercícios sociais anteriores, a provisão para o imposto sobre a renda, a provisão para contribuição social e quaisquer valores destinados ao pagamento de participações estatutárias de empregados e administradores.

Em linha com a Lei das Sociedades por Ações, nosso Estatuto Social prevê que uma quantia equivalente a, no mínimo, 25,0% do nosso lucro líquido anual ajustado, conforme reduzido pelas destinações à nossa reserva legal e reserva para contingências (se houver), e conforme acrescido mediante a reversão de valores das nossas reservas de lucros (exceto os valores alocados à nossa reserva legal e reserva estatutária (se houver) e da reserva para contingências (se houver), deverá estar disponível para distribuição aos nossos acionistas, a título de dividendo ou pagamento de juros sobre o capital próprio em cada ano). Tal quantia distribuída ou paga representa o dividendo mínimo obrigatório. Além disso, o dividendo mínimo obrigatório estará limitado à porção do lucro líquido realizado. Adicionalmente, o montante de dividendos deve ser posteriormente acrescido da quantidade realizada da reserva de lucros a realizar. Nossos cálculos relativos ao lucro líquido e alocações para reservas referentes a qualquer exercício social, bem como aos valores disponíveis para distribuição, são determinados com base em nossas demonstrações financeiras não consolidadas preparadas de acordo com a Lei das Sociedades por Ações.

Reservas

De acordo com a legislação brasileira, as companhias geralmente apresentam duas principais contas de reservas – as reservas de lucros e as reservas de capital.

Reservas de Lucros

Nossas reservas de lucros compreendem a reserva legal, a reserva de lucros a realizar, a reserva para contingências, a reserva de retenção de lucros e a reserva estatutária.

Reserva legal. Estamos obrigados a manter reserva legal, à qual devemos destinar 5,0% do lucro líquido de cada exercício social até que o valor da reserva seja igual a 20,0% do nosso capital integralizado. Não obstante, não somos obrigados a fazer qualquer destinação à reserva legal com relação a qualquer exercício social em que a reserva legal, quando acrescida as outras reservas de capital constituídas, exceder 30,0% do nosso capital social. Eventuais prejuízos líquidos poderão ser levados a débito da reserva legal. Os valores a serem alocados à reserva legal devem ser aprovados em assembléia geral e só podem ser utilizados para compensar prejuízos ou aumentar o nosso capital social. Dessa forma, os recursos da Reserva Legal não são disponíveis para pagamento de dividendos. Em 31 de março de 2006, o saldo da nossa reserva legal era de aproximadamente R$20,6 milhões, o que equivalia a aproximadamente 2,5% do capital integralizado da Companhia na mesma data.

Reserva de lucros a realizar. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, no exercício social em que o valor do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido, o excesso poderá ser destinado à constituição de reserva de lucros a realizar. Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, considera-se realizada a parcela do lucro líquido do exercício que exceder a soma dos seguintes valores (i) o resultado líquido positivo, se houver, da equivalência patrimonial; e (ii) o lucro, ganho ou rendimento em operações cujo prazo de realização financeira ocorra após o término do exercício social seguinte. Os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subseqüentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a sua realização. Em 31 de março de 2006, não havia sido constituída reserva de lucros a realizar.

Reserva para contingências. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, parte do lucro líquido poderá ser destinada à reserva para contingências com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado. Qualquer valor destinado à reserva para contingências deverá ser revertido no exercício social em que a perda que tenha sido antecipada não venha, de fato, a ocorrer, ou deverá ser baixado na hipótese de a perda antecipada efetivamente ocorrer. A alocação de recursos destinados à reserva para contingências está sujeita à aprovação dos acionistas em assembléia geral. Em 31 de março de 2006, não contabilizamos reserva para contingências.

Reserva de retenção de lucros. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, a Assembléia Geral poderá deliberar reter parcela do lucro líquido do exercício prevista em orçamento de capital que tenha sido previamente aprovado. Em 31 de março de 2006, o total da nossa reserva de retenção de lucros era de R$ 179,1 milhões.

Reserva estatutária. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, nosso Estatuto Social poderá criar reservas para onde poderemos alocar parte do nosso lucro líquido, devendo indicar a finalidade, critério de cálculo e limite máximo da reserva. A alocação dos recursos para reservas estatutárias não poderá ocorrer caso tal alocação afete o pagamento do dividendo mínimo obrigatório. Nosso Estatuto prevê a "Reserva de Expansão" que terá por fim assegurar recursos para financiar aplicações do ativo fixo e circulante e expansão das atividades sociais e será formada com até 100,0% do lucro líquido que remanescer após todas as deduções legais e estatutárias e não podendo o saldo desta reserva ultrapassar o valor do capital social. Em 31 de dezembro de 2005, não contabilizamos reserva de expansão.

O saldo das contas de reservas de lucros, com exceção da reserva para contingências e reserva de lucros a realizar, não podem exceder o nosso capital social. Caso isso ocorra, a Assembléia Geral Ordinária deverá decidir se o excedente será utilizado no pagamento de capital subscrito e não integralizado, no aumento e subscrição de capital social ou no pagamento de dividendos.

Reservas de Capital. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, as reservas de capital somente poderão ser utilizadas, entre outras coisas, para (i) absorção de prejuízos que excedam os lucros acumulados e as reservas de lucros; (ii) resgate, reembolso, ou compra das nossas próprias ações; e (iii) incorporação ao nosso capital social. As parcelas eventualmente destinadas à nossa reserva de capital não são consideradas no cálculo do dividendo mínimo obrigatório. Em 31 de março de 2006, não contabilizamos reserva de capital.

Pagamento de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio

A Lei das Sociedades por Ações determina que o estatuto social de uma sociedade anônima brasileira especifique um percentual mínimo do lucro disponível para pagamento aos acionistas, a título de dividendos, em cada exercício social, ainda que ele possa ser pago sob a forma de juros sobre o capital próprio, denominado dividendo mínimo obrigatório.

O dividendo mínimo obrigatório tem como base um percentual do lucro líquido ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações, ao invés de um valor monetário fixo por ações. De acordo com o nosso Estatuto Social e de acordo com a Lei das Sociedades por Ações, devemos destinar, no mínimo, 25,0% do nosso lucro líquido ajustado, conforme explicado acima em "Valores Disponíveis para Distribuição", ao pagamento de dividendos aos nossos acionistas.

De acordo com o nosso Estatuto Social, a Assembléia Geral Ordinária pode determinar o pagamento aos administradores, a título de participação nos lucros, de até 10,0% do resultado do exercício, depois de deduzidos do resultado do exercício os prejuízos acumulados, a provisão para o imposto sobre a renda e a provisão para a contribuição social, e de acordo com o critério determinado pelo nosso Conselho de Administração. O pagamento de participação nos lucros aos administradores da Companhia somente poderá ocorrer após o pagamento do dividendo mínimo obrigatório aos nossos acionistas.

A Lei das Sociedades por Ações permite, entretanto, que uma companhia aberta suspenda a distribuição obrigatória de dividendos, caso o Conselho de Administração informe à Assembléia Geral Ordinária que a distribuição seria incompatível com a situação financeira da companhia. O Conselho Fiscal, se em funcionamento, deve dar parecer sobre a informação do Conselho de Administração. Nessa hipótese, a nossa administração deverá encaminhar exposição justificativa para a suspensão à CVM. Os lucros não distribuídos em razão da suspensão na forma acima mencionada serão registrados como reserva especial e, caso não sejam absorvidos por prejuízos em exercícios subseqüentes, deverão ser pagos, a título de dividendos, tão logo a condição financeira da companhia assim o permita. Segundo a Lei das Sociedades por Ações, a assembléia geral de uma companhia de capital aberto, tal como nós, pode deliberar, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, pelo pagamento de dividendos em um montante inferior ao dividendo mínimo obrigatório, ou decidir reter o total do lucro líquido, exclusivamente para o pagamento de créditos representados por debêntures vencíveis e que não sejam conversíveis em ações.

O dividendo obrigatório pode ser pago também a título de juros sobre o capital próprio, tratado como despesa dedutível para fins de IRPJ e CSLL.

Dividendos

Somos obrigados pela Lei das Sociedades por Ações e por nosso Estatuto Social a realizar Assembléia Geral Ordinária até 30 de abril de cada exercício social, para deliberar dentre outras coisas, sobre o pagamento de dividendos, que toma por base as demonstrações financeiras auditadas não consolidadas, referentes ao exercício social imediatamente anterior.

Os titulares de ações na data em que o dividendo for declarado farão jus ao recebimento dos dividendos. Nos termos da Lei das Sociedades por Ações, o dividendo anual deve ser pago no prazo de 60 dias a contar de sua declaração, a menos que a deliberação de acionistas estabeleça outra data de pagamento. Em qualquer hipótese, o pagamento de dividendos deverá ocorrer antes do encerramento do exercício social em que tenham sido declarados.

Os acionistas têm prazo de três anos, contados da data de pagamento de dividendos, para reclamar dividendos, ou pagamentos de juros sobre o capital próprio, referentes às suas ações, após o qual o valor dos dividendos não reclamados reverterá em nosso favor.

De acordo com o nosso Estatuto Social, nosso Conselho de Administração pode declarar dividendos intermediários baseado em balanços semestrais ou períodos menores. O total de dividendos pagos semestralmente não pode exceder o montante das nossas reservas de capital. Os dividendos intermediários podem ser abatidos do valor do dividendo obrigatório relativo ao lucro líquido do final do exercício em que os dividendos intermediários foram pagos.

Juros sobre o Capital Próprio

Desde 1° de janeiro de 1996, as sociedades brasileiras estão autorizadas a pagar juros sobre o capital próprio dos seus acionistas e considerar tais pagamentos dedutíveis do lucro para fins de cálculo do IRPJ e, a partir de 1997, também para fins de cálculo da CSLL. A dedução fica, de modo geral, limitado em relação a um determinado exercício, ao que for maior entre (i) 50,0% do nosso lucro líquido (após as deduções de provisões para a CSLL, mas antes de se considerar a provisão para o IRPJ e juros sobre o capital próprio) do período com relação ao qual o pagamento seja efetuado; e (ii) 50,0% de nossos lucros acumulados e reservas de lucros no início do exercício social em relação ao qual o pagamento seja efetuado. Os juros sobre o capital próprio ficam limitados à variação *pro rata die* da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). O valor pago a título de juros sobre o capital próprio, líquido de IRRF, poderá ser imputado como parte do valor do dividendo mínimo obrigatório. De acordo com a legislação aplicável, somos obrigados a pagar aos acionistas valor suficiente para assegurar que a quantia líquida recebida por eles a título de juros sobre o capital próprio, descontado o pagamento do IRRF, acrescida do valor dos dividendos declarados, seja equivalente ao menos ao montante do dividendo mínimo obrigatório.

Qualquer pagamento de juros sobre o capital próprio aos acionistas, sejam eles residentes ou não no Brasil, está sujeito ao IRRF à alíquota de 15,0%, sendo que esse percentual será de 25,0% caso o acionista que receba os juros seja residente em um paraíso fiscal (i.e., um país onde não exista imposto de renda ou que tenha imposto de renda com percentual máximo fixado abaixo de 20,0% ou onde a legislação local imponha restrições à divulgação da composição dos acionistas ou do proprietário do investimento).

De acordo com o artigo 32 da Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964, as pessoas jurídicas brasileiras que estiverem em débito não garantido para com a União e suas autarquias de Previdência e Assistência Social, por falta de recolhimento de tributos, não poderão distribuir quaisquer bonificações a seus acionistas ou dar ou atribuir participação de lucros a seus sócios ou quotistas, bem como a seus diretores e demais membros de órgãos dirigentes, fiscais ou consultivos.

A multa aplicável à pessoa jurídica que deixar de observar tal determinação é 50,0% sobre o valor distribuído ou pago aos beneficiários, tendo sido recentemente limitada pela Lei n.º 11.051, de 29 de dezembro de 2004 ("Lei n.º 11.051/04"), ao percentual de 50% do valor do débito de tributo. Devido ao fato de que a Lei n.º 11.051/04 foi editada recentemente, não havendo, até o momento, manifestação em âmbito judicial sobre a sua aplicação, não é possível prever se uma eventual interpretação de que tal dispositivo é aplicável para o pagamento de dividendos prevalecerá nos tribunais do País.

Política de Dividendos

Nós pretendemos declarar e pagar dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, em cada exercício social, no montante de aproximadamente 25,0% do nosso lucro líquido ajustado de acordo com a Lei das Sociedades por Ações e o nosso Estatuto Social.

A declaração anual de dividendos, incluindo o pagamento de dividendos além do dividendo mínimo obrigatório, exige aprovação em Assembléia Geral Ordinária por maioria de votos de acionistas titulares de nossas Ações Ordinárias e irá depender de diversos fatores. Dentre estes fatores estão nossos resultados operacionais, condição financeira, necessidades de caixa, perspectivas futuras e outros fatores que nosso Conselho de Administração e acionistas julguem relevantes. Dentro do contexto de nosso planejamento tributário, no futuro será benéfico o pagamento de juros sobre o capital próprio.

Em 28 de abril de 2006, a nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária ratificou o pagamento, aos nossos acionistas, de dividendos intercalares, no montante de R$0,268976 por Ação Ordinária, totalizando um pagamento de dividendos de R$40,0 milhões, em relação ao resultado de 2005, os quais foram imputados aos dividendos obrigatórios daquele ano, cuja distribuição havia sido aprovada pelo nosso Conselho de Administração em 5 de abril de 2006.

Em 25 de maio de 2005, a nossa Assembléia Geral Extraordinária ratificou uma distribuição de dividendos extraordinários aos titulares, em 24 de maio de 2005, de nossas ações, no montante de R$0,38138 por Ação Ordinária e R$0,41952 por ação preferencial, totalizando um pagamento de dividendos de R$32,0 milhões, a partir da Reserva de Expansão, cuja distribuição havia sido aprovada em 18 de maio de 2005 pelo nosso Conselho de Administração. Tal distribuição foi possível em razão de alteração no nosso programa de investimentos e orçamento de capital para os anos de 2005, 2006 e 2007, o que gerou um excedente no valor ora referido. Além disso, em 28 abril de 2005, ratificamos o pagamento de dividendos aos nossos acionistas no montante de R$0,21453 por Ação Ordinária e R$0,23598 por ação preferencial, totalizando R$18,0 milhões, cuja distribuição foi aprovada em 8 de dezembro de 2004 pelo nosso Conselho de Administração.

Em 2004, pagamos aos nossos acionistas dividendos no montante de R$0,09382 por ação ordinária e R$0,10320 por ação preferencial, totalizando um pagamento de dividendos de R$7,9 milhões. Em 2003, pagamos aos nossos acionistas dividendos no montante de R$0,13427 por ação ordinária e R$0,14770 por ação preferencial, totalizando um pagamento de dividendos de R$11,3 milhões. Em 2002, pagamos aos nossos acionistas dividendos no montante de R$0,23835 por ação ordinária e R$0,26219 por ação preferencial, totalizando um pagamento de dividendos de R$20,0 milhões. Em 2001, pagamos aos nossos acionistas dividendos no montante de R$0,25140 por ação ordinária e R$0,10784 por ação ordinária "pro rata"; R$0,27654 por ação preferencial e R$0,11863 por ação preferencial "pro rata", totalizando um pagamento de dividendos de R$20,0 milhões. Em 2000, pagamos aos nossos acionistas dividendos no montante de R$0,12924 por ação ordinária e R$0,14216 por ação preferencial, totalizando um pagamento de dividendos de R$9,8 milhões.

De acordo com as regras do Novo Mercado, nosso capital social deve ser representado exclusivamente por Ações Ordinárias e, portanto, não estamos autorizados a emitir ações preferenciais. Em 25 de maio de 2005, realizamos uma assembléia geral extraordinária que aprovou, dentre outras coisas, a (i) conversão da totalidade das nossas ações preferenciais em Ações Ordinárias, à razão de uma ação ordinária para cada ação preferencial; e (ii) alteração do nosso Estatuto Social, de forma a adaptá-lo às regras do Novo Mercado. Em 29 de julho de 2005, celebramos um contrato com a BOVESPA regulando a listagem das nossas Ações Ordinárias no Novo Mercado da BOVESPA.

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Essa seção contém informações sobre as práticas de governança corporativa adotadas pela nossa Companhia, e deve ser analisada conjuntamente com as seções "Descrição do Capital Social", "Administração" e "Informação sobre Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, Conselho de Administração, Diretoria, auditores independentes e Conselho Fiscal.

O Novo Mercado é um segmento de listagem da BOVESPA destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção das práticas de governança corporativa e divulgação de informações adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Em 2000, a BOVESPA introduziu três segmentos especiais de negociação, denominados Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e Novo Mercado, com o objetivo de estimular as companhias a seguir melhores práticas de governança corporativa e um nível de divulgação de informações adicional em relação ao exigido pela legislação. Os segmentos de listagem são destinados à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam voluntariamente a observar práticas de governança corporativa e exigências de divulgação de informações, além daquelas já impostas pela legislação brasileira. Em geral, tais regras ampliam os direitos dos acionistas e elevam a qualidade das informações fornecidas aos acionistas.

Em 21 de setembro de 2005, ingressamos no Novo Mercado da BOVESPA. As regras do Novo Mercado exigem, além das obrigações impostas pela legislação brasileira em vigor, o atendimento aos seguintes requisitos, entre outros:

- ter um capital social composto apenas por ações ordinárias;
- conceder a todos os acionistas o direito de venda conjunta (*tag along*), em caso de alienação do nosso controle acionário, devendo o adquirente do controle realizar oferta pública de aquisição das ações aos demais acionistas, oferecendo para cada ação as mesmas condições e o mesmo preço pago por ação do bloco controlador;
- assegurar que as nossas ações, representativas de, no mínimo, 25% do capital total, estejam em circulação;
- adotar procedimentos de oferta que favoreçam a dispersão acionária;
- cumprir padrões mínimos de divulgação trimestral de informações;
- seguir políticas mais rígidas de divulgação com relação às negociações realizadas pelos nossos acionistas controladores, conselheiros e diretores envolvendo valores mobiliários de nossa emissão;
- disponibilizar aos acionistas um calendário de eventos societários;
- limitar a, no máximo, dois anos o mandato de todos os membros do nosso conselho de administração, composto de no mínimo cinco membros, sendo que no mínimo 20% deles deverão ser independentes;
- elaborar, a partir do segundo exercício social encerrado após a admissão no Novo Mercado, demonstrações financeiras anuais e trimestrais, inclusive demonstrações de fluxo de caixa, em idioma inglês, de acordo com normas contábeis internacionais, tais como o *U.S. GAAP* ou o *IFRS*;
- adotar exclusivamente as normas do regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado, pelas quais a BOVESPA, a companhia, os acionistas, os administradores, e os membros do Conselho Fiscal da companhia, se instalado, comprometem-se a resolver toda e qualquer disputa ou controvérsia relacionada ao regulamento de listagem por meio de arbitragem;

- realizar, pelo menos uma vez ao ano, reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, para divulgar informações quanto à sua respectiva situação econômico-financeira, projetos e perspectivas; e
- em caso de saída do Novo Mercado, para que as ações sejam negociadas fora do Novo Mercado, o acionista controlador deve fazer oferta pública de aquisição das ações em circulação, no mínimo pelo valor econômico apurado mediante laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e independente. Veja Seção "Descrição do Capital Social – Saída do Novo Mercado".

A Companhia, em 2005, alterou espontaneamente seu Estatuto Social para adequá-lo às regras do Novo Mercado e celebrou, em 29 de julho de 2005, o Contrato de Participação do Novo Mercado com a BOVESPA, por meio do qual aderiu às regras do Novo Mercado.

Conselho de Administração

O Conselho de Administração de companhias autorizadas a terem suas ações negociadas no Novo Mercado deve ser composto por no mínimo 5 membros, dos quais, no mínimo, 20% deverão ser Conselheiros Independentes, eleitos pela Assembléia Geral. Todos os novos membros do Conselho de Administração e da Diretoria devem subscrever um termo de anuência dos administradores previsto no Regulamento do Novo Mercado, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento. Por meio do referido termo de anuência, os administradores da Companhia responsabilizam-se pessoalmente a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento de Arbitragem e com o Regulamento do Novo Mercado.

De acordo com o Estatuto Social da Companhia, o Conselho de Administração deve ter no mínimo 5 e no máximo 12 membros. Os conselheiros são eleitos em Assembléia Geral com mandato de um ano, sendo permitida a reeleição. Veja as seções "Administração – Conselho de Administração" e "Descrição do Capital Social – Conselho de Administração".

Conselho Fiscal

Do mesmo modo que o Conselho de Administração, os membros do Conselho Fiscal, quando instalado, por meio do Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal previsto no Regulamento do Novo Mercado, responsabilizam-se pessoalmente a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento de Arbitragem e com o Regulamento do Novo Mercado, condicionando a posse nos respectivos cargos à assinatura desse documento.

O Conselho Fiscal da Companhia é de funcionamento não permanente. Atualmente, a Companhia não possui um Conselho Fiscal instalado, no entanto, ele pode ser instalado em qualquer exercício social caso haja requisição por parte de acionistas. Veja a seção "Administração – Conselho Fiscal".

Dispersão Acionária em Distribuição Pública

O Regulamento do Novo Mercado estipula que a Companhia deverá envidar melhores esforços com o fim de alcançar dispersão acionária, com adoção de procedimentos especiais, como, por exemplo, garantia de acesso a todos os investidores interessados ou a distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais de, no mínimo, 10% do total a ser distribuído.

Percentual Mínimo de Ações em Circulação após Aumento de Capital

O Regulamento do Novo Mercado prevê que, na ocorrência de um aumento de capital que não tenha sido integralmente subscrito por quem tinha direito de preferência ou que não tenha contado com número suficiente de interessados na respectiva distribuição pública, a subscrição total ou parcial de tal aumento de capital pelo acionista controlador obrigá-lo-á tomar as medidas necessárias para recompor o percentual mínimo de ações em circulação, de 25% das ações do capital social da Companhia nos 6 meses subseqüentes à homologação da subscrição.

Alienação do Controle

Estipula o Regulamento do Novo Mercado que a alienação do controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente obrigue-se a efetivar uma OPA aos outros acionistas da Companhia, observando as condições e prazos vigentes na legislação e no Regulamento do Novo Mercado, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao acionista controlador alienante, devendo ser entregue à BOVESPA declaração contendo o preço e demais condições da operação de alienação de controle da Companhia.

Esta oferta ainda será exigida quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, em que venha resultar na alienação do controle da Companhia, e em caso de alienação de controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, neste caso, o acionista vendedor ficará obrigado a declarar à BOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e anexar documentos que comprovem esse valor.

Segundo o Novo Mercado, aquele que já detiver ações da Companhia e que venha a adquirir o Poder de Controle da Companhia, em razão de contrato particular de compra e venda de ações celebrado com o acionista controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, deverá efetivar oferta pública do modelo acima referido, e ressarcir os acionistas de quem tenha comprado ações em bolsa nos seis meses anteriores à data da alienação de controle, a quem deverá pagar a diferença entre o preço pago ao acionista controlador alienante e o valor pago em bolsa, por ações da Companhia neste período, devidamente atualizado.

O Estatuto Social da Companhia prevê ainda que a Companhia não poderá registrar qualquer transferência de ações representativas do controle, enquanto o acionista adquirente não subscrever o Termo de Anuência dos Controladores previsto no Regulamento do Novo Mercado.

Negociações de Valores Mobiliários e seus Derivados por acionistas Controladores

Os acionistas controladores devem comunicar à BOVESPA, imediatamente após a aquisição do Poder de Controle, acerca da quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, inclusive seus derivativos.

Ainda segundo as regras do Novo Mercado, qualquer negociação efetuada com esses valores mobiliários deverá ser comunicada à BOVESPA. Veja a seção "Descrição do Capital Social".

Cancelamento de Registro da Companhia

Conforme as regras do Novo Mercado o cancelamento do registro de Companhia aberta exigirá a elaboração de laudo de avaliação, elaborado por empresa especializada e satisfazendo os requisitos da lei, de suas ações pelo valor econômico.

Esta empresa especializada será escolhida em Assembléia Geral, que deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% do total de ações em circulação, quando instalada em primeira convocação, ou se instalada em segunda convocação poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das ações em circulação, tendo seus custos suportados pelo ofertante.

O valor econômico das ações, apontados no laudo de avaliação, será o preço mínimo a ser ofertado na oferta pública de aquisição de ações para o cancelamento do registro de companhia aberta.

No demais, o procedimento para o cancelamento do registro de companhia aberta deve seguir os procedimentos e demais exigências estabelecidas pela legislação vigente e pelas normas editadas pela CVM, respeitados os preceitos contidos no Regulamento do Novo Mercado. Veja a seção "Descrição do Capital Social - Cancelamento do Registro de Companhia Aberta".

Saída do Novo Mercado

É permitido à Companhia sair a qualquer tempo do Novo Mercado, desde que a saída seja aprovada em Assembléia Geral, e comunicada à BOVESPA por escrito com antecedência de 30 dias. Esta saída não implica a perda da condição de Companhia aberta registrada na BOVESPA. Veja a seção "Descrição do Capital Social – Saída do Novo Mercado".

Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante

A Companhia possui ainda, conforme a Instrução CVM 358, uma Política de Divulgação de Atos ou Fatos Relevantes, aprovada na reunião do Conselho de Administração realizada em 31 de julho de 2002, que consiste na divulgação de informações relevantes e na manutenção de sigilo acerca destas informações que ainda não tenham sido divulgadas ao público.

Informação relevante consiste em qualquer decisão de acionista controlador, deliberação de Assembléia Geral ou dos órgãos de administração da Companhia, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios da Companhia, que possa influir de modo ponderável (i) na cotação dos valores mobiliários; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários; ou (iii) na determinação de os investidores exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de titulares de valores mobiliários.

É de responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e às Bolsas de Valores, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos negócios da Companhia que seja considerado informação relevante, bem como zelar pela ampla e imediata disseminação da informação relevante nas bolsas de valores e ao público em geral (através de anúncio publicado no jornal, etc).

Nos termos da Instrução CVM 358, em circunstâncias excepcionais, podemos submeter à CVM um pedido de tratamento confidencial com relação a um ato ou fato relevante, quando nossos acionistas controladores ou administradores entenderem que a divulgação colocaria em risco interesse legítimo da nossa Companhia.

Todas as pessoas vinculadas (os acionistas controladores da Companhia, seus diretores, membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e de quaisquer outros órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária, gerentes e funcionários da Companhia que tenham acesso freqüente a informações relevantes e outros que a Companhia considere necessário ou conveniente) deverão assinar termo de adesão à Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, e guardar sigilo sobre as informações ainda não divulgadas, sob pena de indenizar a Companhia e as demais pessoas vinculadas dos prejuízos que venham a ocorrer.

Cláusula Compromissória e Arbitragem

Pelo Regulamento do Novo Mercado, e pelo Estatuto Social da Companhia, a Companhia, seus acionistas, administradores e os membros do Conselho Fiscal, quando instalado, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das S.A., no Estatuto Social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo BACEN e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação do Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

Informações Periódicas

Demonstrações de Fluxos de Caixa

Estipula o Regulamento do Novo Mercado que as demonstrações financeiras da Companhia e as demonstrações consolidadas, a serem elaboradas ao término de cada trimestre e de cada exercício social, devem incluir, no mínimo, as alterações ocorridas no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregadas em fluxos das operações, dos financiamentos e dos investimentos. Veja a seção "Descrição do Capital Social – Divulgação de Informações Eventuais e Periódicas".

Demonstrações Financeiras Elaboradas de Acordo com Padrões Internacionais

Dispõe o Regulamento do Novo Mercado que, após o encerramento de cada exercício social, a Companhia deverá elaborar: (i) demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas de acordo com os padrões internacionais U.S. GAAP ou IFRS, as quais deverão ser divulgadas na íntegra, no idioma inglês. Devem ainda ser acompanhadas do relatório de administração, de notas explicativas, que informem inclusive o lucro líquido e o patrimônio líquido apurados ao final do exercício social segundo os princípios contábeis brasileiros e a proposta de destinação do resultado, e do parecer dos auditores independentes; ou (ii) divulgar, no idioma inglês, a íntegra das demonstrações financeiras, relatório da administração e notas explicativas que demonstra a conciliação do resultado do exercício e do patrimônio líquido apurados segundo os critérios contábeis brasileiros e segundo os padrões internacionais US GAAP ou IFRS, conforme o caso, evidenciando as principais diferenças entre os critérios contábeis, e do parecer dos auditores independentes (registrados na CVM e com experiência comprovada no exame de demonstrações financeiras elaboradas de acordo com os padrões internacionais US GAAP ou IFRS). Veja a seção "Descrição do Capital Social – Divulgação de Informações Eventuais e Periódicas".

Informações Trimestrais em Inglês ou elaborada de Acordo com os Padrões Internacionais

Conforme esta regra, a Companhia deverá apresentar a íntegra das Informações Trimestrais traduzida para o idioma inglês ou, então, apresentar demonstrações financeiras ou demonstrações consolidadas de acordo com os padrões internacionais US GAAP ou IFRS. Veja a seção "Descrição do Capital Social – Informações Trimestrais".

Esta apresentação de Informações deverá ser acompanhada de Parecer ou de Relatório de Revisão Especial dos Auditores Independentes.

Requisitos Adicionais para as Informações Trimestrais – ITR

O Regulamento do Novo Mercado estipula algumas informações complementares que deverão conter no ITR. São elas: (i) apresentar o balanço patrimonial consolidado, a Demonstração do Resultado Consolidado e o Comentário de desempenho consolidado, se estiver obrigada a apresentar demonstrações consolidadas ao final do exercício social; (ii) informar a posição acionária de todo aquele que detive mais de 5% do capital social da Companhia, direta ou indiretamente, até o nível da pessoa física; (iii) informar de forma consolidada a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, os grupos de acionista controlador, administradores e membros do Conselho Fiscal; (iv) informar a evolução da participação das pessoas mencionadas no item iii, em relação aos respectivos valores mobiliários, nos doze meses anteriores; (v) incluir em notas explicativas, a demonstração dos fluxos de caixa anteriormente mencionados; (vi) informar a quantidade de ações em circulação e sua porcentagem em relação ao total de ações emitidas; e (vii) a existência e a vinculação à Cláusula Compromissória.

Requisitos adicionais para as Informações Anuais - IAN

São também requisitos do Novo Mercado a inclusão dos itens (iii), (iv), e (vii) do tópico "Requisitos Adicionais para as Informações Trimestrais" nas Informações Anuais da Companhia no quadro "Outras Informações Consideradas Importantes para um melhor entendimento da Companhia". Veja a seção "Descrição do Capital Social – Informações Trimestrais".

Reunião Pública com Analistas

O Regulamento do Novo Mercado estipula que pelo menos uma vez ao ano, a Companhia deve realizar reunião pública com analistas e quaisquer outros interessados, para divulgar informações quanto à sua respectiva situação econômico-financeira, projetos e perspectivas.

Calendário Anual

O Novo Mercado determina que as companhias e os administradores devem enviar à BOVESPA e divulgar, até o fim de janeiro de cada ano, um calendário anual, informando sobre eventos corporativos programados, contendo informações sobre a Companhia, o evento, data e hora de sua realização, a publicação e o envio do documento tratado no evento à BOVESPA.

Acordo de Acionistas

A Companhia enviou à BOVESPA e à CVM, cópia do Acordo de Acionistas arquivado em sua sede. Veja a seção "Descrição do Capital Social – Acordo de Acionistas". Além disso, segundo o Regulamento do Novo Mercado, quando da celebração de novos acordos, a Companhia deverá enviar cópia ou notícia dos mesmos.

Programas de Opções de Aquisição de Ações

Temos dois planos de opção de compra de ações de nossa emissão. O primeiro plano foi aprovado em assembléias gerais realizadas em 17 de maio e 5 de setembro de 1996, e alterado em 30 de abril de 1999, por meio de aprovação em Reunião do nosso Conselho de Administração e em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária ("Plano I"). Nos termos do referido Plano I, administrado por um comitê eleito pelo nosso Conselho de Administração, podem ser outorgadas aos membros do nosso Conselho de Administração e da nossa Diretoria, aos nossos empregados e prestadores de serviços, bem como a prestadores de serviços de sociedades sob o nosso controle, opções de compra de até 3% do total de ações do nosso capital social à data da aprovação do mesmo, excluídas as ações de nossa emissão que foram objeto de contratos de opção celebrados anteriormente à vigência do Plano I. Esse limite é aumentado a cada três anos em mais 3% do total das ações do nosso capital social. Atualmente, apenas três membros da nossa Administração detêm opções de compra de ações que poderão ser exercidas até 30 de abril de 2009, representando, no caso de seu exercício integral, um total de 541.250 Ações Ordinárias e 0,2% do nosso capital social. A emissão de Ações Ordinárias adicionais mediante o exercício de opções de compra de ações ou outros valores mobiliários conversíveis em ações resultariam em uma diluição adicional para os acionistas existentes.

O segundo Plano foi aprovado pelo nosso Conselho de Administração, em reunião realizada em 11 de abril de 2006, e pela nossa Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 28 de abril de 2006 (Plano II). Nos termos do Plano II, administrado por um comitê ("Comitê de Remuneração"), são elegíveis ao mesmo: (i) o Presidente da nossa Companhia, desde que não seja nosso acionista controlador, através de recomendação do Conselho de Administração; (ii) todos os nossos diretores; e (iii) metade dos nossos gerentes, sendo elegíveis nos casos (ii) e (iii) acima, os diretores e gerentes que forem avaliados com desempenho e potencial superior, segundo os critérios formais da Companhia e recomendação do Comitê de Remuneração. No âmbito do Plano II, que terá vigência de cinco anos e freqüência anual de outorgas durante a sua vigência sujeitos à aprovação do Conselho de Administração, as opções poderão ser exercidas por até cinco anos, a contar da data de sua outorga, pelo preço médio de mercado da Ação Ordinária no mês anterior à data de outorga ajustado pela inflação, medida pelo IGP-M. As opções expiram quando o titular da opção de compra de ações deixar de ter qualquer relacionamento conosco ou com sociedade sob o nosso controle, conforme o caso, exceto nos casos de desligamento involuntário sem justa causa ou aposentadoria com desligamento, quando os participantes terão o prazo de 30 e 60 dias, respectivamente, para exercer as opções. Os participantes deverão reter 25% das ações resultantes do exercício de suas opções por pelo menos um ano. O número de opções a serem outorgadas por participante será calculado de forma que, atingida a expectativa de valorização da nossa Companhia durante o prazo de carência, o ganho resultante do exercício das opções seja equivalente ao nível de premiação alvo, estabelecido pelo Comitê de Remuneração e aprovado pelo Conselho de Administração. Para uma descrição mais detalhada dos nossos planos de opção de compra de ações, veja a seção "Administração - Planos de Opção de Compra de Ações".

Contratos com o mesmo grupo

Segundo o Regulamento do Novo Mercado, a Companhia deve enviar à BOVESPA e divulgar informações de todo qualquer contrato celebrado entre a Companhia e suas controladas e coligadas, seus administradores, seu acionista controlador, e, ainda, entre a Companhia e sociedades controladas e coligadas dos administradores e do acionista controlador, assim como com outras sociedades que com qualquer dessas pessoas integre um mesmo grupo de fato ou direito, sempre que for atingido, num único contrato ou em contratos sucessivos, com ou sem o mesmo fim, em qualquer período de um ano, valor igual ou superior a R$0,2 milhão, ou valor igual ou superior a 1% sobre o patrimônio líquido da Companhia, o que for maior.

Essas informações divulgadas deverão discriminar o objeto do contrato, o prazo, o valor, as condições de rescisão ou de término e a eventual influência do contrato sobre a administração ou a condução dos negócios da Companhia. Veja a seção "Operações com Partes Relacionadas".

Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa

Ainda, segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("IBGC"), a governança corporativa é norteada pelos seguintes princípios, os quais respeitamos e adotamos em todas as nossas relações:

- transparência cultivada pela administração, gerando uma boa comunicação interna e externa e maior confiança dentro da nossa Companhia e nas nossas relações com terceiros;
- eqüidade aplicada no tratamento de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais partes interessadas, como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores;
- prestação de contas da atuação dos agentes da governança corporativa a quem os elegeu, respondendo integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos; e
- responsabilidade corporativa, contemplando todos os relacionamentos sociais, econômicos e ambientais com a comunidade em que a nossa Companhia atua.

Dentre as práticas de governança corporativa recomendadas pelo IBGC no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, adotamos:

(i) emissão exclusiva de ações ordinárias;

(ii) política "uma ação igual a um voto";

(iii) contratação de empresa de auditoria independente exclusivamente para analisar e emitir opinião sobre as nossas demonstrações financeiras, não sendo contratada para prestar quaisquer outros serviços, assegurando a total independência;

(iv) transparência na divulgação dos relatórios anuais da administração;

(v) convocações de assembléia e documentação pertinente disponíveis desde a data da primeira convocação, com detalhamento das matérias da ordem do dia, e sempre visando a realização de assembléias em horários e locais que permitam a presença do maior número possível de acionistas;

(vi) vedação ao uso de informações privilegiadas e existência de política de divulgação de informações relevantes;

(vii) previsão estatutária de arbitragem como forma de solução de eventuais conflitos entre acionistas, a nossa Companhia e os administradores;

(viii) dispersão de ações (*free float*), visando à liquidez dos títulos;

(ix) existência de comitês internos formados, inclusive, por membros da nossa administração (Comitê de Remuneração, Comitê Operacional, Comitê de Engenharia, Comitê de Incorporação, Marketing e Desenvolvimento de Produtos, Comitê Financeiro, Comitê de Crédito e Cobrança, Comitê de Vendas, Comitê de Desenvolvimento de Negócios); e

(x) composição do Conselho de Administração obrigatoriamente com, ao menos, 20% de membros independentes (ausente de vínculos com a nossa Companhia e com o nosso acionista controlador).

3. ANEXOS

- Estatuto Social Consolidado
- Ata da Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 4 de julho de 2006

CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES

ESTATUTO SOCIAL

CAPÍTULO I

DA DENOMINAÇÃO SOCIAL, SEDE, FORO, DURAÇÃO E OBJETO

ART. 1. CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES é uma Sociedade por ações que se regerá pelo presente Estatuto Social e pelas disposições legais aplicáveis.

ART. 2. A Sociedade tem sua sede e foro na Capital do Estado de São Paulo, na Avenida Engº Roberto Zuccolo, nº 555 – sala 94 – parte, CEP 05307-190, podendo manter filiais, escritórios, representações e depósitos em qualquer localidade do País ou exterior, por deliberação da Diretoria.

ART. 3. A Sociedade foi constituída por prazo indeterminado de duração, em 1 de dezembro de 1993, tendo seus atos constitutivos sido arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo, em sessão de 9 de dezembro de 1993.

ART. 4. A Sociedade tem por objeto social a incorporação, a compra e a venda de imóveis prontos ou a construir, residenciais e comerciais, terrenos e frações ideais, a locação e administração de bens imóveis, a construção de imóveis e a prestação de serviços de consultoria em assuntos relativos ao mercado imobiliário.

ART. 5. A Sociedade poderá adquirir participação societária e o controle de outras sociedades e participar de associações com outras sociedades, sendo autorizada a celebrar acordo de acionistas, com vistas a atender ou complementar seu objeto social.

CAPÍTULO II

DO CAPITAL SOCIAL E DAS AÇÕES

ART. 6. O capital social é de R$ 852.877.930,00 (oitocentos e cinqüenta e dois milhões oitocentos e setenta e sete mil novecentos e trinta reais), dividido em 152.532.439 (cento e cinqüenta e dois milhões quinhentos e trinta e dois mil e quatrocentos e trinta e nove) ações, todas ordinárias, nominativas e escriturais, sem valor nominal.

ART. 7. Todas as ações da Sociedade serão escriturais e, em nome de seus titulares, serão mantidas em conta de depósito junto a instituição financeira autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo Único. Está a Sociedade autorizada a cobrar os custos relativos à transferência de propriedade das ações diretamente do adquirente da ação transferida, observados os limites máximos fixados pela legislação pertinente.

ART. 8. Está a Sociedade autorizada a aumentar o capital social, independentemente de deliberação da Assembléia Geral e de reforma estatutária, mediante emissão de ações ordinárias, de modo que o capital seja dividido em até 300.000.000 (trezentos milhões) de ações ordinárias, competindo ao Conselho de Administração estabelecer o número de ações a serem emitidas, para distribuição no País e/ou no exterior, sob a forma pública ou privada, o preço e demais condições da subscrição e integralização, bem como deliberar sobre o exercício do direito de preferência, observadas as normas legais estatutárias.

Parágrafo Primeiro. Dentro do limite do capital autorizado, o Conselho de Administração poderá, ainda, deliberar a emissão de bônus de subscrição para alienação ou atribuição como vantagem adicional aos subscritores do capital ou de debêntures de emissão da Sociedade, observados os dispositivos legais e estatutários aplicáveis.

Parágrafo Segundo. É vedado à Sociedade emitir partes beneficiárias.

ART. 9. O capital social será representado exclusivamente por ações ordinárias e a cada ação ordinária corresponderá o direito a um voto nas deliberações de acionistas.

ART. 10. As ações em que se divide o capital social subscrito e integralizado poderão ser agrupadas ou desmembradas, por deliberação do Conselho de Administração.

ART. 11. Em caso de aumento de capital por subscrição de novas ações, os acionistas terão direito de preferência para subscrição na forma da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei nº 6.404/76").

Parágrafo Primeiro. O Conselho de Administração poderá excluir ou reduzir o direito de preferência dos acionistas nos aumentos de capital mediante subscrição de ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, dentro do limite do capital autorizado, e cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa de valores, subscrição pública ou permuta por ações, em oferta pública para aquisição de controle, nos termos do artigo 172, da Lei nº 6.404/76.

Parágrafo Segundo. No caso previsto no *caput* deste artigo, o prazo para o exercício do direito de preferência será fixado, pelo Conselho de Administração, em, no mínimo, 30 (trinta) dias, contados da data da publicação de anúncio no Diário Oficial e em outro jornal de grande circulação.

Parágrafo Terceiro. O Conselho de Administração deverá dispor sobre as sobras de ações não subscritas em aumento de capital, durante o prazo do exercício de preferência, determinando, antes da venda das mesmas em bolsa de valores, em beneficio da Sociedade, o rateio, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem manifestado, no boletim ou lista de subscrição, interesse em subscrever as eventuais sobras.

ART. 12. A Sociedade poderá outorgar opção de compra ou subscrição de ações a seus administradores, empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços à Sociedade ou a outra sociedade sob seu controle, conforme vier a ser deliberado pelo Conselho de Administração, observado o plano aprovado pela Assembléia Geral, as disposições estatutárias e as normas legais aplicáveis, não se aplicando o direito de preferência dos acionistas.

ART. 13. A Sociedade poderá, por deliberação do Conselho de Administração, adquirir suas próprias ações, para permanência em tesouraria e posterior cancelamento ou alienação, observadas as condições e requisitos expressos no artigo 30 da Lei nº 6.404/76 e disposições regulamentares aplicáveis.

CAPÍTULO III

DA ADMINISTRAÇÃO

ART. 14. A Sociedade será administrada por um Conselho de Administração e por uma Diretoria, cujos membros sejam pessoas naturais, devendo os membros do Conselho de Administração da Sociedade ser acionistas e os Diretores residentes no País, acionistas ou não.

ART. 15. Os Conselheiros serão eleitos pela Assembléia Geral Ordinária e os Diretores pelo Conselho de Administração, sendo que os mandatos serão de (1) um ano para o Conselho de Administração e de 3 (três) anos para a Diretoria, admitida, em ambos os casos, a reeleição.

ART. 16. Os mandatos dos Conselheiros e Diretores estender-se-ão até a investidura dos novos administradores eleitos.

ART. 17. Os Conselheiros e Diretores serão investidos nos respectivos cargos mediante assinatura de termo de posse no Livro de Atas de Reuniões do Conselho de Administração ou da Diretoria, conforme o caso.

ART. 18. Os Conselheiros e Diretores terão remuneração mensal, que será fixada anualmente pela Assembléia Geral de modo global ou individualizado.

CAPÍTULO IV

DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

ART. 19. O Conselho de Administração será composto por, no mínimo, 5 (cinco) e, no máximo, 12 (doze) membros, sendo um designado Presidente, um designado Vice-Presidente e os demais denominados Conselheiros.

Parágrafo Primeiro Os membros do Conselho de Administração terão mandato de 1 (um) ano, sendo permitida a reeleição.

Parágrafo Segundo No mínimo 20% (vinte por cento) dos membros do Conselho de Administração deverão ser Conselheiros Independentes, conforme definido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Quando em decorrência da observância desse percentual, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro : (i) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5 (cinco décimos); ou (ii) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5 (cinco décimos).

ART. 20. Caberá à Assembléia Geral que deliberar sobre a eleição dos membros do Conselho de Administração, dentre os eleitos, designar o Presidente do Conselho, ao qual competirá escolher o Vice-Presidente.

ART. 21. Nos casos de impedimento temporário ou vacância do cargo, o Presidente será substituído, até a primeira Assembléia Geral, pelo Vice-Presidente ou, na sua falta, pelo Conselheiro que tenha desempenhado o mandato de membro do Conselho de Administração por mais tempo.

ART. 22. No caso de impedimento ou vacância no cargo de membro efetivo do Conselho de Administração, será convocada Assembléia Geral para eleição do substituto.

ART. 23. Competem ao Conselho de Administração, além de suas atribuições legais e as contidas neste Estatuto Social:

a) estabelecer a orientação geral dos negócios da Sociedade;

b) aprovar o planejamento anual da Sociedade, com a definição de objetivos e programas, para cada área de atuação;

c) eleger e destituir os Diretores e fiscalizar a sua gestão;

d) aprovar o Regimento Interno da Sociedade, que disporá sobre a estrutura administrativa e funcional;

e) conceder licença a seus membros e aos da Diretoria;

f) deliberar sobre a emissão de ações da Sociedade, dentro dos limites do capital autorizado previstos no Artigo 8 deste Estatuto Social, fixando as condições de emissão, inclusive preço e prazo de integralização;

g) deliberar sobre a exclusão ou redução do direito de preferência dos acionistas nos aumentos de capital mediante subscrição de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição, nos termos do Artigo 11, Parágrafo Primeiro deste Estatuto Social;

h) deliberar sobre a emissão de bônus de subscrição, como previsto no Artigo 8º, Parágrafo Primeiro deste Estatuto Social, inclusive com a exclusão ou redução do direito de preferência nos termos do Artigo 11, Parágrafo Primeiro deste Estatuto Social;

i) deliberar sobre a aquisição de ações de emissão da própria Sociedade, para manutenção em tesouraria e/ou posterior cancelamento ou alienação;

j) deliberar sobre grupamento ou desdobramento de ações em que se divide o capital social subscrito e integralizado;

k) deliberar sobre a outorga de opção de compra ou subscrição de ações aos administradores, empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços à Sociedade ou a outra sociedade sob seu controle, nos termos do Artigo 12 deste Estatuto, não se aplicando o direito de preferência dos acionistas;

l) convocar as Assembléias Gerais Ordinárias e Extraordinárias;

m) manifestar-se sobre o Relatório de Administração e as contas da Diretoria;

n) deliberar, **ad referendum** da Assembléia Geral, os dividendos a serem pagos aos acionistas, inclusive os intermediários à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes;

o) deliberar sobre os investimentos dos fundos sociais, quando requisitado;

p) escolher e destituir auditores independentes;

q) convocar os auditores independentes para prestar os esclarecimentos que entender necessários; e

r) definir lista tríplice de empresas especializadas em avaliação econômica de empresas, para a preparação de laudo de avaliação das ações da Sociedade, em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou saída do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA ("Novo Mercado" e "BOVESPA").

Art. 24. Compete ao Presidente do Conselho de Administração, além das atribuições próprias a seu cargo:

a) coordenar as atividades dos dois órgãos de administração da Sociedade;

b) convocar, em nome do Conselho de Administração, a Assembléia Geral e presidi-la; e

c) convocar e presidir as reuniões do Conselho de Administração.

ART. 25. Compete ao Vice-Presidente do Conselho de Administração, além das atribuições próprias do seu cargo:

a) substituir o Presidente, nos casos de impedimento, vaga ou ausência, conforme disposto neste Estatuto Social;

b) acompanhar a gestão dos Diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da Sociedade, solicitar esclarecimentos sobre negócios, contratos e quaisquer outros atos, antes ou depois de celebrados, para o fim de apresentar estas matérias à deliberação do Conselho.

ART. 26. As reuniões do Conselho de Administração serão precedidas de convocação de todos os seus componentes, pelo Presidente, com antecedência mínima de oito dias, através de correspondência com aviso de recebimento, e serão instaladas com, no mínimo, a metade de todos os seus membros em exercício, e as suas deliberações serão tomadas por maioria de votos dos presentes. Independentemente das formalidades de convocação previstas neste artigo, serão consideradas regularmente convocadas as reuniões a que comparecerem ou manifestarem-se todos os membros do Conselho de Administração, inclusive por meio de conferência telefônica, desde que uma confirmação por escrito do voto seja enviada à sede da Sociedade na mesma data da realização da reunião.

Parágrafo Primeiro. As reuniões do Conselho de Administração poderão ser realizadas por meio de conferência telefônica entre seus membros, sendo as mesmas consideradas válidas e, portanto, produzindo plenos efeitos, desde que suas atas sejam firmadas por todos os presentes.

Parágrafo Segundo. As reuniões serão presididas pelo Presidente ou por seu substituto, cabendo-lhe o voto de desempate.

Parágrafo Terceiro. Todas as deliberações do Conselho de Administração constarão de atas lavradas no respectivo livro do Conselho e assinadas pelos conselheiros presentes.

CAPÍTULO V

DIRETORIA

ART. 27. A Diretoria é composta por até 06 (seis) membros, sendo um designado Diretor-Presidente, um Diretor Vice-Presidente, um Diretor de Relações com Investidores, e os demais, Diretores sem designação específica, com mandato de 03 (três) anos, admitida a reeleição.

ART. 28. Os Diretores, inclusive o Presidente, serão eleitos e destituíveis, a qualquer tempo, pelo Conselho de Administração, tendo os membros substitutos mandato pelo tempo que restava ao membro substituído.

ART. 29. Compete à Diretoria, observadas as disposições legais e estatutárias pertinentes, as deliberações tomadas pela Assembléia Geral, a competência do Conselho de Administração e as disposições do Regimento Interno da Sociedade:

a) a gestão da Sociedade, com observância da orientação fixada pelo Conselho de Administração;

b) dirigir e distribuir os serviços e tarefas da administração interna da Sociedade;

c) orientar e supervisionar a escrituração contábil da Sociedade;

d) elaborar o Relatório de Administração, contas e demonstrações financeiras da Sociedade, para apreciação pelo Conselho de Administração e posterior deliberação da Assembléia Geral;

e) deliberar sobre a criação ou extinção de filiais, agências, subsidiárias ou sociedades controladas, dependências ou departamentos da Sociedade no País e no exterior;

f) deliberar sobre a aquisição, alienação, aumento ou redução de participações em sociedades controladas ou coligadas, no País e no exterior; e

g) deliberar sobre aquisição de controle de outras sociedades, bem como autorizar as associações e celebração de acordos de acionistas.

ART. 30. Ao Diretor-Presidente compete, além das atribuições próprias do seu cargo:

a) exercer a supervisão geral das competências e atribuições da Diretoria;

b) convocar e presidir as reuniões da Diretoria; e

c) constituir, em conjunto com outro Diretor, procuradores, observadas as disposições do Parágrafo Único do artigo 33 deste Estatuto Social.

ART. 31. Compete aos Diretores, além das atribuições próprias do cargo, administrar e gerir os negócios sociais de acordo com as atribuições que lhes forem especificamente fixadas pelo Conselho de Administração.

Parágrafo Primeiro. Compete privativamente ao Diretor Vice-Presidente comandar e gerir as operações da Sociedade no Estado do Rio de Janeiro.

Parágrafo Segundo. Compete privativamente ao Diretor de Relações com Investidores representar a Sociedade perante a Comissão de Valores Mobiliários, acionistas, investidores, bolsas de valores, Banco Central do Brasil e demais órgãos relacionados às atividades desenvolvidas no mercado de capitais.

ART. 32. As reuniões da Diretoria são precedidas de convocação de todos os seus componentes pelo Diretor-Presidente e realizadas com a presença de, no mínimo, 2 (dois) Diretores, e as suas deliberações são tomadas pela maioria dos presentes, cabendo ao Presidente o voto de qualidade.

ART. 33. A representação da Sociedade, em todos os atos que envolvam obrigações ou responsabilidades, cabe:

a) ao Diretor-Presidente, em conjunto com outro Diretor, inclusive na assinatura de cheques e/ou contratos de todo e qualquer valor;

b) a dois Diretores em conjunto com um procurador;

c) a um Diretor em conjunto com dois procuradores;

d) a três procuradores, em conjunto;

e) a um procurador, isoladamente, no caso de mandato judicial, inclusive para prestar depoimento pessoal;

f) a um procurador, isoladamente, observado o disposto no Parágrafo Único deste artigo; e

g) a quatro procuradores em conjunto, em casos específicos expressamente determinados em procuração.

Parágrafo Único. Na outorga de mandatos de que tratam as letras "b" a "g" acima, a Sociedade deve ser representada, necessariamente, pelo Diretor-Presidente, em conjunto com qualquer Diretor, devendo ser especificados no instrumento os atos ou operações que podem ser praticados e o prazo de sua duração, que, no caso de mandato judicial, pode ser indeterminado.

CAPÍTULO VI

CONSELHO FISCAL

ART. 34. O Conselho Fiscal da Sociedade será composto de 3 (três) membros efetivos e 3 (três) suplentes e somente funcionará nos exercícios em que for instalado mediante convocação de acionistas, observadas as demais prescrições legais aplicáveis.

CAPÍTULO VII

ASSEMBLÉIA GERAL

ART. 35. A Assembléia Geral reunir-se-á, ordinariamente, dentro dos quatro primeiros meses de cada ano e, extraordinariamente, sempre que os interesses sociais assim exigirem.

ART. 36. A Assembléia Geral funcionará de acordo com a lei e os seus trabalhos serão dirigidos por uma Mesa presidida pelo Presidente do Conselho de Administração e secretariada por acionista escolhido pelo Presidente, entre os presentes.

Parágrafo Único. Na ausência do Presidente do Conselho de Administração, ou de seu substituto, o Presidente e o Secretário da Mesa serão escolhidos pelos acionistas presentes.

ART. 37. Cada ação ordinária dá direito a um voto nas deliberações da Assembléia Geral.

ART. 38. Compete à Assembléia Geral, além das atribuições previstas em lei:

(a) eleger e destituir, a qualquer tempo, os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, quando instalado;

(b) tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

(c) fixar os honorários globais dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, assim como a remuneração dos membros do Conselho Fiscal quando instalado;

(d) atribuir bonificações em ações;

(e) aprovar planos de outorga de opção de compra ou subscrição de ações aos seus administradores, empregados ou a pessoas naturais que prestem serviços à Sociedade ou a outra sociedade sob seu controle;

(f) deliberar, de acordo com proposta apresentada pela administração, sobre a destinação do lucro do exercício e a distribuição de dividendos;

(g) deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da Sociedade, sua dissolução e liquidação, eleger o liquidante, bem como o Conselho Fiscal que deverá funcionar no período de liquidação;

(h) deliberar sobre o montante a ser distribuído como participação nos lucros aos administradores, nos termos do Artigo 42 deste Estatuto Social;

(i) deliberar sobre a saída do Novo Mercado; e

(j) escolher empresa especializada responsável pela preparação de laudo de avaliação das ações da Sociedade, em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou saída do Novo Mercado, conforme previsto no Capítulo IX deste Estatuto Social, dentre as empresas indicadas pelo Conselho de Administração.

Parágrafo Único O Presidente da Assembléia Geral deverá observar e fazer cumprir as disposições dos eventuais acordos de acionistas arquivados na sede da Sociedade, não permitindo que se computem os votos proferidos em contrariedade com o conteúdo de tais acordos.

CAPÍTULO VIII

EXERCÍCIO SOCIAL, DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E DIVIDENDOS

ART. 39. O exercício social tem a duração de um ano, começando em 0l de janeiro e terminando em 31 de dezembro de cada ano.

ART. 40. A Sociedade distribuirá, em cada exercício social, como dividendo obrigatório, no mínimo, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado, calculado de acordo com o que dispõe o artigo 202 da Lei nº 6.404/76.

Parágrafo Primeiro. A Sociedade poderá levantar balanços semestrais ou em períodos menores, podendo declarar e distribuir, por deliberação do Conselho de Administração, dividendos à conta do lucro apurado nesses balanços, desde que o total dos dividendos pagos em cada semestre do exercício social não exceda o montante das reservas de capital de que trata o Parágrafo 1º do artigo 182 da Lei nº 6.404/76.

Parágrafo Segundo. O Conselho de Administração poderá pagar ou creditar aos acionistas juros sobre o capital próprio, na forma da legislação vigente, os quais poderão ser imputados ao valor do dividendo estatutário, integrando tal valor ao montante dos dividendos distribuídos pela Sociedade para todos os efeitos legais.

ART. 41. Nos termos do artigo 190, da Lei nº 6.404/76, a Assembléia Geral Ordinária que aprovar as contas do exercício social poderá determinar a distribuição de até 10% (dez por cento) do resultado do exercício social, após os ajustes do artigo 189 da Lei nº 6.404/76, aos administradores da Sociedade, a título de participação nos lucros.

Parágrafo Primeiro. A atribuição e participação nos lucros aos administradores somente poderá ocorrer nos exercícios sociais em que for assegurado aos acionistas o pagamento do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 40 deste Estatuto Social.

Parágrafo Segundo. Compete ao Conselho de Administração fixar os critérios de atribuição de participação nos lucros aos administradores, observado o montante estabelecido pela Assembléia Geral Ordinária.

ART. 42. A Sociedade manterá reserva de lucros denominada "Reserva de Expansão", que terá por fim assegurar recursos para financiar aplicações adicionais de capital fixo e circulante e expansão das atividades sociais e será formada com até 100% (cem por cento) do lucro líquido que remanescer após as deduções legais e estatutárias, não podendo o saldo desta reserva ultrapassar o valor do capital social.

CAPÍTULO IX

DA ALIENAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO, DO CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA E DA SAÍDA DO NOVO MERCADO

ART. 43. A alienação do controle acionário da Sociedade, tanto por meio de uma única operação como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos outros acionistas da Sociedade, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do acionista controlador alienante.

ART. 44. A oferta pública referida no artigo anterior também deverá ser realizada:

I. nos casos em que houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direito relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na alienação do controle da Sociedade; e

II. em caso de alienação do controle do acionista controlador da Sociedade sendo que, nesse caso, o controlador alienante ficará obrigado a declarar à BOVESPA o valor atribuído à Sociedade em tal alienação e anexar documentação que o comprove.

ART. 45. Aquele que já detiver ações da Sociedade e venha a adquirir o poder de controle acionário, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o acionista controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

I. efetivar a oferta pública referida no Artigo 43 deste Estatuto Social; e

II. ressarcir os acionistas dos quais tenha comprado ações em bolsa de valores nos 6 (seis) meses anteriores à data da alienação de controle da Sociedade, devendo pagar a estes a eventual diferença entre o preço pago ao acionista controlador alienante e o valor pago em bolsa de valores por ações da Sociedade nesse mesmo período, devidamente atualizado até o momento do pagamento pelo IPCA.

ART. 46. Na oferta pública de aquisição de ações a ser realizada pelo acionista controlador ou pela Sociedade para o cancelamento do registro de companhia aberta da Sociedade, o preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao valor econômico apurado em laudo de avaliação.

ART. 47. Caso os acionistas reunidos em Assembléia Geral Extraordinária deliberem a saída da Sociedade do Novo Mercado, o acionista, ou grupo de acionistas, que detiver o poder de controle da Sociedade deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas, no mínimo, pelo valor econômico das ações apurado em laudo de avaliação, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis, caso a saída do Novo Mercado ocorra para que as ações sejam registradas para negociação fora do Novo Mercado, ou ainda na hipótese de reorganização societária na qual a companhia resultante não seja admitida para negociação no Novo Mercado.

ART. 48. O laudo de avaliação de que tratam os artigos 46 e 47 deste Estatuto Social deverá ser elaborado por empresa especializada e independente da Sociedade, de seus administradores e controladores, com experiência comprovada, devendo o laudo também satisfazer os requisitos do parágrafo 1° do artigo 8° da Lei n° 6.404/76 e conter a responsabilidade prevista no parágrafo 6° do mesmo artigo da referida Lei.

Parágrafo Primeiro. A escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do valor econômico da Sociedade é de competência privativa da Assembléia Geral, a partir da apresentação, pelo Conselho de Administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, ser tomada pela maioria dos votos dos acionistas representantes das ações em circulação presentes na assembléia, que, se instalada em primeira convocação, deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% (vinte por cento) do total das ações em circulação, ou que, se instalada em segunda convocação, poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das ações da sociedade em circulação.

Parágrafo Segundo. Os custos de elaboração do laudo de avaliação exigido deverão ser suportados integralmente pelo ofertante.

ART. 49. A Sociedade não registrará qualquer transferência de ações para o comprador do poder de controle, ou para aquele(s) que vier(em) a deter o poder de controle, enquanto este(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores a que alude o Regulamento do Novo Mercado.

Parágrafo Único. Da mesma forma, nenhum Acordo de Acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle poderá ser registrado na sede da Sociedade sem que os seus signatários tenham subscrito o Termo de Anuência referido no caput do Artigo 49 acima.

ART. 50. Os casos omissos neste Estatuto Social serão resolvidos pela Assembléia Geral e regulados de acordo com o que preceitua a Lei n° 6.404/76.

CAPÍTULO X

DO JUÍZO ARBITRAL

ART. 51. A Sociedade, seus acionistas, administradores e os membros do Conselho Fiscal da Sociedade, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas neste Estatuto Social, nos eventuais acordos de acionistas arquivados na sede da Sociedade, na Lei n° 6.404/76, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, ou delas decorrentes, além daquelas constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, do Contrato de Participação do Novo Mercado e do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado, em conformidade com o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado instituída pela BOVESPA.

CAPÍTULO XI

DISSOLUÇÃO

ART. 52. A Sociedade será dissolvida nos casos previstos em lei e, quando a dissolução for de pleno direito, caberá ao Conselho de Administração nomear o liquidante, observando-se, quanto ao Conselho Fiscal, o disposto no artigo 34 deste Estatuto Social.

CAPÍTULO XII

DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

ART. 53. A Sociedade observará os acordos de acionistas que venham a ser arquivados em sua sede, sendo expressamente vedado aos integrantes da mesa diretora da Assembléia Geral ou do Conselho de Administração acatar declaração de voto de qualquer acionista, signatário de acordo de acionistas devidamente arquivado na sede social, que for proferida em desacordo com o que tiver sido ajustado no referido acordo, sendo também expressamente vedado à Sociedade aceitar e proceder à transferência de ações e/ou à oneração e/ou à cessão de direito de preferência à subscrição de ações e/ou de outros valores mobiliários que não respeitar aquilo que estiver previsto e regulado em acordo de acionistas.

ART. 54. É vedado à Sociedade conceder financiamento ou garantias de qualquer espécie a terceiros, sob qualquer modalidade, para negócios estranhos aos interesses sociais.

ART. 55. Os membros do Conselho de Administração, os Diretores e os membros do Conselho Fiscal da Sociedade deverão, antes de assumir os cargos respectivos, subscrever o Termo de Anuência dos Administradores e o Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal a que se refere o Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

ART. 56. As publicações ordenadas pela Lei n° 6.404/76 serão realizadas no Diário Oficial do Estado de São Paulo e no Jornal Folha de São Paulo.

CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES ("COMPANHIA")
CNPJ/MF nº 73.178.600/0001-18 e NIRE 35.300.137.728
COMPANHIA ABERTA DE CAPITAL AUTORIZADO

Ata da Reunião do Conselho de Administração

DATA, HORA E LOCAL: Em primeira convocação, aos 04 de julho, de 2006, às 17:00 horas, na sede da Companhia, na Av. Eng. Roberto Zuccolo, nº 555, sala 94 - Parte, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

PRESENÇAS: A totalidade dos membros do Conselho de Administração da Companhia. Presentes, também, os Srs. Luis Largman, Diretor de Relações com Investidores, a convite do Presidente do Colegiado, a fim de prestar os esclarecimentos que se fizerem necessários.

MESA: Elie Horn - Presidente e Rafael Novellino - Secretário.

ORDEM DO DIA: deliberar sobre: (i) a autorização para o aumento de capital da Companhia, dentro do limite do capital autorizado nos termos do seu Estatuto Social, e a exclusão do direito de preferência dos acionistas da Companhia, mediante a emissão de ações ordinárias todas nominativas, escriturais e sem valor nominal ("Ações Ordinárias") a serem objeto de distribuição pública no Brasil, nos termos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (a "Instrução CVM 400"), a ser registrada na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), incluindo esforços de venda de Ações Ordinárias no exterior, a serem adquiridas por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act* de 1933, dos Estados Unidos da América, conforme alterado (o "*Securities Act*"); (ii) a forma de colocação das Ações Ordinárias a serem emitidas; (iii) a destinação dos recursos a serem auferidos pela Companhia em decorrência do aumento de capital; (iv) os direitos que as Ações Ordinárias a serem emitidas conferirão a seus titulares; (v) a autorização para a Diretoria da Companhia tomar todas as providências e praticar todos os atos necessários à realização do aumento do capital social acima referido; e (vi) a ratificação de todos os demais atos já praticados pela Diretoria da Companhia com vistas à realização da distribuição pública mencionada no item (i) acima.

DELIBERAÇÕES: após detida análise das matérias da pauta, foram tomadas, por unanimidade, as seguintes deliberações: (i) autorizou-se o aumento do capital social da Companhia, dentro do limite do capital autorizado indicado no artigo 8º de seu Estatuto Social, com a exclusão do direito de preferência dos atuais

acionistas da Companhia na subscrição das novas ações, em conformidade com o disposto no Artigo 172 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e nos termos do parágrafo primeiro do artigo 11º do Estatuto Social da Companhia; (ii) aprovou-se que as Ações Ordinárias a serem emitidas em razão do aumento de capital serão objeto de distribuição pública primária no Brasil, para investidores institucionais e para investidores não institucionais (varejo), por instituições lideradas pelo Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. ("Coordenador Líder"), em mercado de balcão não organizado, nos termos da Instrução CVM 400, pelo procedimento a ser descrito em aviso ao mercado a ser publicado pela Companhia a respeito da Oferta ("Aviso ao Mercado"), bem como no prospecto preliminar ("Prospecto Preliminar") e nos demais documentos da Oferta, de acordo com o disposto nos Artigos 33, §3º e 24 da Instrução CVM 400 e submetida a registro na CVM, incluindo esforços de colocação de Ações Ordinárias no exterior, a serem realizados pelo Credit Suisse Securities (USA) LLC ("Agente de Colocação Internacional"), por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela CVM, com base nas isenções de registro previstas no *Securities Act* ("Oferta"). A Oferta poderá ser acrescida de um lote suplementar equivalente a até 15% (quinze por cento) das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, (i) sob a forma de *GDSs*, representadas por *GDRs*, de titularidade da Eirenor S.A. ("Eirenor"), que serão convertidas em Ações Ordinárias; e (ii) Ações Ordinárias de titularidade do Sr. Rogério Jonas Zylbersztajn ("Rogério Zylbersztajn" e, em conjunto com a Eirenor, "Acionistas Vendedores"), nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400 ("Lote Suplementar"), as quais serão objeto de distribuição secundária exclusivamente para atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, conforme opção para distribuição a ser concedida pelos Acionistas Vendedores ao Coordenador Líder. Além disso, sem prejuízo do Lote Suplementar, a quantidade de Ações Ordinárias inicialmente ofertadas poderá, a critério da Companhia, ser aumentada em até 20% do total das Ações Ordinárias inicialmente ofertadas, excluído o Lote Suplementar, conforme dispõe o artigo 14, parágrafo 2º da Instrução CVM 400/03. Aprovou-se, ainda, que o preço de emissão das Ações Ordinárias, a quantidade total de Ações Ordinárias a serem emitidas, bem como as outras condições da Oferta serão fixadas posteriormente pelo Conselho de Administração, em reunião a ser convocada para este fim em momento anterior à concessão do registro da Oferta pela CVM, sendo que o preço de emissão por Ação Ordinária ("Preço por Ação") será fixado após (a) a efetivação dos pedidos de reserva de Ações Ordinárias pelos investidores não institucionais (varejo) durante o período a ser informado no Aviso ao Mercado e no Prospecto Preliminar; e (b) a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento junto a investidores institucionais, a ser realizado no Brasil, pelo Coordenador Líder, em conformidade com o artigo 44 da Instrução CVM 400 ("Procedimento de *Bookbuilding*"), em consonância com o disposto no artigo 170, § 1º, inciso III da Lei das Sociedades por Ações, tendo como parâmetro (a) a cotação das Ações Ordinárias na BOVESPA; e (b) as indicações de interesse, em função da qualidade da demanda (por volume e preço), coletadas junto a investidores institucionais. Os investidores não institucionais não participarão do Procedimento de *Bookbuilding* nem, portanto, do processo de fixação do Preço por Ação; (iii) aprovou-se que os recursos a serem obtidos mediante o aumento de capital serão utilizados pela Companhia da seguinte forma (A) R$240,0 milhões com compromissos firmados com as nossas Parcerias, sendo (a) R$120,0 milhões com a Agra Empreendimentos, (b) R$50,0 milhões com a Mac Empreendimentos, (c) R$50,0 milhões com a Plano & Plano Participações e (d) R$20,0 milhões com a Goldsztein Cyrela, tanto para a compra de terrenos quanto para o lançamento de novos empreendimentos; (B) R$180,0 milhões com a aquisição de terrenos; (C) R$200,0 milhões com infra-estrutura em terrenos adquiridos; (D) R$25,0 milhões com aquisição de participação no Shopping ABC Plaza; (E) R$30,0 milhões com a incorporação da RJZ Participações e Investimentos Ltda.; e (E) o restante para suprir os cursos normais de nossas operações; (iv) aprovou-se a

outorga aos titulares das Ações Ordinárias objeto do presente aumento de capital, a partir da data de sua emissão, dos mesmos direitos conferidos pelo Estatuto Social da Companhia e pela legislação aplicável às Ações Ordinárias existentes, inclusive atribuição de dividendos e outros benefícios que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da data de liquidação da Oferta; (v) autorizou-se a Diretoria, desde já, a tomar todas as providências e praticar todo e qualquer ato necessário à realização da Oferta, em especial, dos poderes de representação da Companhia na CVM, Banco Central do Brasil, Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA"), Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia ("CBLC"), podendo praticar, ou fazer com que sejam praticados, quando necessários, quaisquer atos e/ou negociar e firmar quaisquer contratos, comunicações, notificações, certificados, documentos ou instrumentos que considerar necessários ou apropriados para a realização da distribuição pública, incluindo, os Prospectos a serem arquivados na CVM, o Instrumento Particular de Contrato de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, o Instrumento Particular de Prestação de Serviços de Estabilização de Preços de Ações Ordinárias de Emissão da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e o *Placement Facilitation and Purchase Agreement*; e (vi) ratificaram-se todos os atos já praticados pela Diretoria da Companhia com vistas à Oferta, inclusive a contratação do Coordenador Líder para coordenar a referida distribuição, bem como do Agente de Colocação Internacional para realizar o esforço de colocação das Ações Ordinárias no exterior, dos assessores legais Mattos Filho Advogados e Shearman Sterling LLP e dos auditores independentes Terco Grant Thornton Auditores Independentes SS.

ENCERRAMENTO: Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião, da qual foi lavrada a presente ata que, lida e achada conforme, foi assinada pelos presentes. São Paulo, 04 de julho de 2006. Elie Horn, **Presidente**, Rafael Novellino, **Secretário**

A presente é cópia fiel do original lavrado em livro próprio.

SECRETÁRIO

RAFAEL NOVELLINO

4. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia em 31 de dezembro de 2005, Demonstrações Financeiras Consolidadas "Pro Forma" da Companhia em 31 de dezembro de 2004 e 2003 e parecer dos auditores independentes.
- Informações Financeiras Interinas Consolidadas da Companhia em 31 de março de 2006 e Informações Financeiras Interinas Consolidadas "Pro forma" da Companhia em 31 de março de 2005 e relatório de revisão limitada dos auditores independentes.

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2005 e demonstrações financeiras consolidadas "pro forma" em 31 de dezembro de 2004 e de 2003 e parecer dos auditores independentes

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
Av. Francisco Matarazzo, 1400
Torre Torino
Caixa Postal 61005
05001-903 São Paulo, SP - Brasil
Telefone (11) 3674-2000
www.pwc.com/br

Parecer dos auditores independentes

Aos Administradores e Acionistas
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações

1 Examinamos o balanço patrimonial consolidado da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas em 31 de dezembro de 2005 e as correspondentes demonstrações consolidadas do resultado, das mutações do patrimônio líquido e das origens e aplicações de recursos do exercício findo nessa data, assim como os balanços patrimoniais consolidados "pro forma" da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas (atual razão social da Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações) em 31 de dezembro de 2004 e de 2003 e as correspondentes demonstrações consolidadas "pro forma" do resultado, das mutações do patrimônio líquido e das origens e aplicações de recursos dos exercícios findos nessas datas, elaborados sob a responsabilidade de sua administração. Nossa responsabilidade é a de emitir parecer sobre essas demonstrações financeiras. Os exames das demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2005 dos Fundos de Investimentos Imobiliários, como mencionado na Nota 2(g) às demonstrações financeiras, foram conduzidos sob a responsabilidade de outros auditores independentes, e o nosso parecer, no que se refere ao valor desses investimentos e aos lucros por eles produzidos, nos montantes, considerando as participações diretas e indiretas, de R$ 62.309 mil e R$ 10.349 mil, respectivamente, no exercício findo em 31 de dezembro de 2005, está fundamentado exclusivamente nos relatórios desses outros auditores independentes.

2 Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil, as quais requerem que os exames sejam realizados com o objetivo de comprovar a adequada apresentação das demonstrações financeiras em todos os seus aspectos relevantes. Portanto, nossos exames compreenderam, entre outros procedimentos: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos das sociedades, (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados e (c) a avaliação das práticas e estimativas contábeis mais representativas adotadas pela administração das sociedades, bem como da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e
Participações

3 Com base em nossos exames e nos pareceres de outros auditores independentes, somos de parecer que as demonstrações financeiras por nós examinadas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas em 31 de dezembro de 2005 e o resultado consolidado das operações, as mutações do patrimônio líquido e as origens e aplicações de recursos consolidadas do exercício findo nessa data, assim como apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira "pro forma" da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas (atual razão social da Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações) em 31 de dezembro de 2004 e de 2003 e o resultado consolidado "pro forma" das operações, as mutações do patrimônio líquido consolidadas "pro forma" e as origens e aplicações de recursos consolidadas "pro forma" dos exercícios findos nessas datas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

4 As demonstrações financeiras "pro forma" antes mencionadas foram elaboradas partindo-se da premissa de que o processo de reestruturação societária do Grupo Brazil Realty/Cyrela, incluindo a incorporação da Cyrela Vancouver Empreendimentos Imobiliários Ltda., efetivada em 25 de maio de 2005, como mencionada na Nota 1 às demonstrações financeiras, tivesse ocorrido desde dezembro de 2002.

São Paulo, 8 de março de 2006

PricewaterhouseCoopers
Auditores Independentes
CRC 2SP000160/O-5

Júlio César dos Santos
Contador CRC 1SP137878/O-6

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2005 e balanço patrimonial consolidado "pro forma" em 31 de dezembro de 2004 e de 2003

Em milhares de reais

Ativo	2005	2004	2003
Circulante			
Disponibilidades	35.403	25.988	58.512
Aplicações financeiras	60.052	55.018	41.313
Títulos e valores mobiliários	3.067	3.103	7.699
Contas a receber	190.229	192.533	219.312
Imóveis a comercializar	420.914	428.974	329.933
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	35.370	67.949	3.114
Impostos e contribuições a compensar	12.318	9.448	9.835
Despesas com vendas a apropriar	48.462	44.890	21.184
Demais contas a receber	29.869	16.576	6.889
	835.684	844.479	697.791
Realizável a longo prazo			
Aplicações financeiras	421.522	86.835	83.129
Contas a receber	270.991	240.543	283.182
Partes relacionadas	19.207	1.210	473
Impostos e contribuições a compensar	8.740	4.320	7.252
Contas a receber por desapropriação	19.389	24.221	26.435
Imposto de renda e contribuição social diferidos	37.080	17.127	13.437
Adiantamentos por aquisição de imóveis	40.387		
Demais contas a receber	10.257	4.715	
	827.573	378.971	413.908
Permanente			
Imobilizado	110.107	88.044	105.223
Diferido	1.825	794	1.441
	111.932	88.838	106.664
Total do ativo	1.775.189	1.312.288	1.218.363

Passivo e patrimônio líquido	2005	2004	2003
Circulante			
Empréstimos e financiamentos	95.126	158.090	124.305
Impostos e contribuições a recolher	29.570	23.454	11.442
Provisão para custos orçados a incorrer	25.262	55.570	123.899
Contas a pagar por aquisição de imóveis	77.017	111.582	47.507
Dividendos a pagar	27.185	7.255	11.394
Partes relacionadas	10.267	10.453	18.891
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	21.125	17.814	40.774
Adiantamentos de clientes	82.615	66.835	26.673
Demais contas a pagar	34.933	17.978	14.775
	403.100	469.031	419.660
Exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	108.708	106.928	65.385
Provisão para custos orçados a incorrer		41.823	70.778
Contas a pagar por aquisição de imóveis	12.726	6.900	6.321
Resultado de vendas de imóveis a apropriar	25.489	66.263	138.818
Tributos a pagar	42.384	39.198	35.906
Imposto de renda e contribuição social diferidos	81.738	67.322	30.457
Demais contas a pagar	3.727		
	274.772	328.434	347.665
Participação de minoritários	78.534	72.470	46.599
Patrimônio líquido			
Capital social	819.045	177.732	163.566
Reservas de lucros	199.749	144.472	133.544
Ações em tesouraria	(11)	(11)	(11)
	1.018.783	322.193	297.099
Acervo líquido de sociedade incorporada em 2005		120.160	107.340
	1.018.783	442.353	404.439
Total do passivo e patrimônio líquido	1.775.189	1.312.288	1.218.363

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Demonstração consolidada do resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e demonstração consolidada do resultado "pro forma" dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e de 2003

Em milhares de reais

	2005	2004	2003
Receita bruta operacional			
Incorporação e revenda de imóveis	671.173	513.634	300.192
Locação de imóveis	36.193	36.343	30.831
Prestação de serviços e outras	17.833	7.025	5.797
Deduções da receita bruta	(36.351)	(32.565)	(13.514)
Receita líquida operacional	688.848	524.437	323.306
Custo das vendas realizadas			
Dos imóveis vendidos	(360.808)	(303.178)	(161.139)
Dos imóveis locados e serviços prestados	(9.440)	(8.696)	(8.045)
	(370.248)	(311.874)	(169.184)
Lucro bruto	318.600	212.563	154.122
Receitas (despesas) operacionais			
Com vendas	(94.315)	(45.335)	(30.927)
Gerais e administrativas	(43.653)	(32.409)	(22.002)
Honorários da administração	(1.191)	(715)	(462)
Despesas financeiras	(50.803)	(36.856)	(24.487)
Receitas financeiras	57.791	43.699	46.973
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	963	2.750	(1.866)
	(131.208)	(68.866)	(32.771)
Com distribuição pública de ações	(25.726)		
	(156.934)	(68.866)	(32.771)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	161.666	143.697	121.351
Imposto de renda e contribuição social			
Diferido	5.537	(33.175)	(3.745)
Do exercício	(23.312)	(13.390)	(15.156)
	(17.775)	(46.565)	(18.901)
Lucro líquido antes da participação de minoritários	143.891	97.132	102.450
Participação de minoritários	(16.090)	(16.098)	(14.724)
Lucro líquido do exercício	127.801	81.034	87.726

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Cyrela Brazil Realty S.A.
Empreendimentos e Participações

Demonstração das mutações do patrimônio líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e demonstração das mutações do patrimônio líquido consolidadas "pro forma" dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e de 2003
Em milhares de reais

		Reservas de lucros						
	Capital social	Legal	Retenção de lucros	Ações em tesouraria	Lucros acumulados	Brazil Realty total	Acervo líquido incorporado em 2005 da Cyrela Vancouver	Total
Em 31 de dezembro de 2002	163.566	10.951	97.321			271.838	66.312	338.150
Aquisição de ações próprias (Nota 16(b))				(11)		(11)		(11)
Redução de capital							(2.116)	(2.116)
Lucro líquido do exercício					33.144	33.144	54.582	87.726
Destinação do lucro								
Reserva legal		1.657			(1.657)			
Dividendos propostos (Nota 16(c)(iii))					(7.872)	(7.872)	(11.438)	(19.310)
Reserva de retenção de lucros			23.615		(23.615)			
Em 31 de dezembro de 2003	163.566	12.608	120.936	(11)		297.099	107.340	404.439
Capitalização de juros sobre o capital próprio conforme ata de 8 de dezembro (Nota 16(a)(i))	14.166					14.166		14.166
Aumento de capital							24.606	24.606
Lucro líquido do exercício					45.928	45.928	35.106	81.034
Destinação do lucro								
Reserva legal		2.296			(2.296)			
Dividendos distribuídos (Nota 16(c)(iii))					(18.000)	(18.000)	(46.892)	(64.892)
Juros sobre o capital próprio (Nota 16(a)(i))					(17.000)	(17.000)		(17.000)
Reserva de retenção de lucros			8.632		(8.632)			
Em 31 de dezembro de 2004 (a transportar)	177.732	14.904	129.568	(11)		322.193	120.160	442.353

Cyrela Brazil Realty S.A.
Empreendimentos e Participações

Demonstração das mutações do patrimônio líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e demonstração das mutações do patrimônio líquido consolidadas "pro forma" dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e de 2003
Em milhares de reais **(continuação)**

		Reservas de lucros						
	Capital social	Legal	Retenção de lucros	Ações em tesouraria	Lucros acumulados	Brazil Realty total	Acervo líquido incorporado em 2005 da Cyrela Vancouver	Total
Em 31 de dezembro de 2004 (de transporte)	177.732	14.904	129.568	(11)		322.193	120.160	442.353
Aumento de capital								
Por incorporação (Nota 1)	133.499					133.499	(133.499)	
Por subscrição pública de ações (Nota 16(a)(i))	507.814					507.814		507.814
Lucro líquido do exercício (Notas 1(b) e 2(g))					114.462	114.462	13.339	127.801
Destinação do lucro								
Reserva legal		5.723			(5.723)			
Dividendos propostos (Nota 16(c)(iii))					(27.185)	(27.185)		(27.185)
Dividendos distribuídos (Nota 16(c)(iii))			(32.000)			(32.000)		(32.000)
Reserva de retenção de lucros			81.554		(81.554)			
Em 31 de dezembro de 2005	819.045	20.627	179.122	(11)		1.018.783		1.018.783

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Demonstração das origens e aplicações de recursos consolidadas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e demonstração das origens e aplicações de recursos consolidadas "pro forma" dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e de 2003

Em milhares de reais

	2005	2004	2003
Origens dos recursos			
Das operações sociais			
Lucro líquido do exercício	127.801	81.034	87.726
Despesas (receitas) que não afetam o capital circulante			
Juros e variação monetária do realizável a longo prazo	(33.424)	(9.162)	(3.388)
Depreciação e amortização	2.560	3.053	1.856
Amortização de ágio e outras	527	515	511
Valor residual do ativo permanente baixado	3	132	59
Tributos a pagar a longo prazo		3.292	2.118
Encargos financeiros do exigível a longo prazo	(7.224)	(6.135)	(21.096)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(5.537)	33.175	3.745
Participação de minoritários no resultado	16.090	16.098	14.724
	100.796	122.002	86.255
De terceiros e partes relacionadas			
Por transferência do realizável a longo prazo para o circulante	4.832	53.241	1.930
Por transferência do ativo imobilizado para o circulante		14.791	
Aumento do exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	84.698	47.678	73.912
Custos orçados a incorrer			21.591
Contas a pagar por aquisição de imóveis	7.003	3.304	5.544
Resultado de vendas de imóveis a apropriar			22.576
Outras contas a pagar	3.727		
Aumento da participação de minoritários		9.773	6.714
	100.260	128.787	132.267
Dos acionistas			
Aumento de capital	507.814	38.772	
Total dos recursos obtidos	708.870	289.561	218.522

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Demonstração das origens e aplicações de recursos consolidadas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e demonstração das origens e aplicações de recursos consolidadas "pro forma" dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e de 2003

Em milhares de reais **(continuação)**

	2005	2004	2003
Aplicações de recursos			
No realizável a longo prazo			
Aplicações financeiras	302.133		83.129
Contas a receber	30.448		169.467
Partes relacionadas	17.997	737	
Adiantamento por aquisição de imóveis	40.387		
Impostos e contribuições a compensar	3.824		6.978
Demais contas a receber	5.268	4.715	
Transferência do ativo circulante para o imobilizado	23.680		
No ativo permanente			
Investimentos	1.584		
Imobilizado	920	665	9.117
Por transferência do exigível a longo prazo para o circulante			
Empréstimos e financiamentos	72.508		81.380
Provisão para custos orçados a incorrer	41.823	28.955	
Contas a pagar por aquisição de imóveis	1.177	2.725	7.411
Por apropriação do resultado de vendas de imóveis	40.774	72.555	
Redução da participação de minoritários	10.026		
Redução do capital social			2.116
Juros sobre o capital próprio		17.000	
Dividendos propostos/pagos	59.185	64.892	19.310
Aquisição de ações próprias			11
Total dos recursos aplicados	651.734	192.244	378.919
Aumento (redução) do capital circulante	57.136	97.317	(160.397)
Variações do capital circulante			
Ativo circulante			
No fim do exercício	835.684	844.479	697.791
No início do exercício	(844.479)	(697.791)	(789.065)
	(8.795)	146.688	(91.274)
Passivo circulante			
No fim do exercício	403.100	469.031	419.660
No início do exercício	(469.031)	(419.660)	(350.537)
	(65.931)	49.371	69.123
Aumento (redução) do capital circulante	57.136	97.317	(160.397)

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

1 Contexto operacional

As sociedades integrantes das demonstrações financeiras consolidadas "pro forma" têm como atividade preponderante a incorporação de imóveis residenciais e comerciais e a locação de imóveis comerciais, dentro do contexto do Grupo Empresarial Cyrela Brazil Realty.

O desenvolvimento dos empreendimentos de incorporação imobiliária é efetuado através das sociedades integrantes do Grupo Empresarial Cyrela Brazil Realty ou em conjunto com outros parceiros. A participação de terceiros ocorre de forma direta no empreendimento, por meio de participação nas sociedades criadas com o propósito específico de desenvolver o empreendimento, ou mediante a formação de consórcios.

(a) Antecedentes à reorganização societária

(i) Brazil Realty

A Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (Brazil Realty), incorporadora da Cyrela Vancouver como adiante mencionado, era uma sociedade anônima de capital aberto registrada na Comissão de Valores Imobiliários, cujas atividades compreendiam a incorporação de imóveis residenciais e comerciais e a locação de imóveis comerciais notadamente mediante a participação em outras sociedades, criadas especificamente para administrar as incorporações imobiliárias, de forma direta ou ainda através de consórcios.

As operações imobiliárias da Brazil Realty e suas controladas eram realizadas considerando também o contexto das sociedades controladas da Cyrela Vancouver Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Cyrela Vancouver), podendo estas participar dos empreendimentos imobiliários como sócio ou prestador de serviços.

(ii) Cyrela Vancouver

A constituição, em 2004, da Cyrela Vancouver Empreendimentos Imobiliários Ltda. foi realizada com o objetivo de consolidar as participações detidas pela pessoa-física do sócio quotista em Fundos de Investimento Imobiliário e nas sociedades integrantes do Grupo Empresarial Cyrela, as quais desenvolvem suas atividades de incorporação de imóveis residenciais e comerciais e a locação de imóveis comerciais de forma direta e/ou mediante a participação em outras sociedades constituídas especificamente para administrar as incorporações imobiliárias. Essas últimas, por sua vez, desenvolvem suas atividades de forma direta ou ainda através de consórcios.

Suas atividades eram realizadas de forma concorrente com a Brazil Realty e também mediante a participação em sociedades e/ou consórcios de forma conjunta. Integravam o Grupo Empresarial Cyrela, sociedades que prestavam serviços à Brazil Realty, notadamente de gestão de obras e imobiliária.

(b) Reorganização, estruturação societária e apresentação das demonstrações financeiras consolidadas

De forma a consolidar o controle societário do Grupo Empresarial Cyrela Brazil Realty, o sócio controlador de ambas as sociedades unificou sua participação na Brazil Realty, mediante a incorporação, nessa sociedade, da Cyrela Vancouver, a qual passou, depois de concretizada a operação, a denominar-se Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("Companhia").

Dessa forma, em 9 de maio de 2005 o Conselho de Administração da Cyrela Brazil Realty aprovou as propostas apresentadas por sua diretoria, visando a realização da incorporação da Cyrela Vancouver e a listagem das ações da "Companhia" no Novo Mercado. Na mesma data, a totalidade dos sócios quotistas da Cyrela Vancouver aprovou a proposta apresentada por seus administradores, visando a realização dessa incorporação, os quais renunciaram expressamente ao direito de retirada da sociedade. Em decorrência, ainda nessa mesma data, os administradores das sociedades assinaram o Protocolo e Justificação de Incorporação, tendo sido aprovado pelo conselho a: (i) convocação da Assembléia Geral Extraordinária - AGE da Brazil Realty, para o dia 25 de maio de 2005, para aprovação do processo de incorporação e (ii) convocação de Assembléia Especial de detentores de ações preferenciais da Brazil Realty, na mesma data da AGE, para prévia aprovação da conversão da totalidade das ações preferenciais em ações ordinárias, de forma a possibilitar a listagem das ações da "Companhia" no Novo Mercado.

Em Assembléias Especial de Acionistas e Geral Extraordinária realizadas em 25 de maio de 2005, foram aprovadas as seguintes deliberações: (a) conversão da totalidade das ações preferenciais em ações ordinárias, na proporção de uma ação ordinária para cada ação preferencial, (b) incorporação da Cyrela Vancouver, nos termos do Protocolo e Justificação de Incorporação, (c) aumento do capital social da "Companhia" em R$ 133.499, decorrente da emissão de 34.831.237 ações ordinárias, que se fez necessária para substituição das quotas integrantes do capital social da Cyrela Vancouver, as quais foram extintas como conseqüência da incorporação, (d) aumento do limite do capital autorizado da "Companhia" de 140.000.000 para 300.000.000 de ações, (e) eleição de novos membros do conselho de administração da "Companhia", (f) listagem das ações da "Companhia" no Novo Mercado e (g) alteração do estatuto social da "Companhia".

Em decorrência da incorporação, a Cyrela Vancouver foi extinta, passando o seu acervo patrimonial a integrar o patrimônio da Cyrela Brazil Realty, que a sucedeu em todos os direitos e obrigações, sendo as quotas de sua emissão extintas e substituídas por novas ações ordinárias de emissão da "Companhia".

O acervo patrimonial da Cyrela Vancouver em 31 de dezembro de 2004 que foi incorporado, consoante laudo de avaliação a valor contábil emitido por nossos auditores independentes, totalizou R$ 133.499, montante esse que foi utilizado para aumento do capital social da "Companhia", após a aprovação do processo de incorporação, sendo as variações patrimoniais posteriores à data-base da avaliação contábil, apropriadas pela "Companhia" no resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2005.

As referidas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2004 e de 2003 foram elaboradas para refletir a situação financeira e patrimonial e os resultados operacionais consolidados, partindo-se da premissa de que a referida "Companhia" existia desde dezembro de 2002. Por esse motivo, as referidas demonstrações financeiras consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e de 2003 estão sendo denominadas "pro forma".

As demonstrações financeiras consolidadas "pro forma" não devem ser tomadas por base para fins de cálculo dos dividendos ou para quaisquer outros fins societários que não sejam o de proporcionar informações comparativas sobre a performance operacional da "Companhia".

A conciliação entre o lucro líquido consolidado e o da controladora do exercício social findo em 31 de dezembro de 2005, base para fins de cálculo dos dividendos, pode ser assim demonstrada:

Consolidado	127.801
Passivo a descoberto apresentado pela sociedade controlada Cyrela Construtora Ltda. em 31 de dezembro de 2004 e integrante do acervo patrimonial incorporado da Cyrela Vancouver, o qual foi revertido em 2005	(12.964)
Realização de lucros existentes nos estoques em 31 de dezembro de 2004	(375)
Controladora	114.462
Lucro líquido por ação do capital social da controladora no fim do exercício - R$	0,77

As demonstrações financeiras da Cyrela Vancouver em 31 de dezembro de 2004, eram asssim resumidas:

Ativo circulante	437
Ativo permanente - investimentos em sociedades controladas	164.408
	164.845
Passivo circulante	(6.972)
Passivo exigível a longo prazo	(24.374)
Acervo patrimonial (patrimônio líquido)	133.499

A movimentação dos investimentos mantidos pela Cyrela Vancouver em 31 de dezembro de 2004 e de 2003, utilizados na preparação das demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", que integravam o acervo líquido que foi incorporado, pode ser assim demonstrada:

	Em 31 de dezembro de 2002	Subscrição e (redução) de capital	Dividendos	Equivalência patrimonial e valorização de quotas	Em 31 de dezembro de 2003	Subscrição de capital	Dividendos	Equivalência patrimonial e valorização de quotas	Em 31 de dezembro de 2004
Fundos de investimentos imobiliários									
Fundo de Investimento Imobiliário Centro Textil Internacional	72			(1)	71			(5)	66
Fundo de Investimento Imobiliário ABC Plaza Shopping	9.497		(2.419)	2.765	9.843		(3.236)	3.112	9.719
	9.569		(2.419)	2.764	9.914		(3.236)	3.107	9.785
Sociedades controladas									
Cyrela Comercial Imobiliária Ltda.	15.081		(547)	5.312	19.846	9.138	(13.387)	4.040	19.637
Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda.	6.778			27.123	33.901	5.299	(4.095)	29.487	64.592
Cyrela Imobiliária Ltda.	(4.407)			16.212	11.805			21.070	32.875
Cyrela Participações e Empreendimentos Ltda.	3.411	(823)	(435)	1.881	4.034	5.327	(5.657)	5.827	9.531
Seller Consultoria Imobiliária e Representação Ltda.	1.370		(886)	694	1.178	1.237	(1.297)	471	1.589
Sociedades controladas sob controle comum									
Canindé de Investimentos Imobiliários Ltda.	2.435	86	(365)	752	2.908	561	(1.180)	1.124	3.413
Country de Investimentos Imobiliários Ltda.	4.679	157	(347)	450	4.939	338	(505)	891	5.663
Cybra de Investimentos Imobiliários Ltda.	5.771	494	(354)	328	6.239	107	(1.662)	377	5.061
Cyrela Tecnisa de Investimentos Imobiliários Ltda.	17.732	(1.650)	(2.358)	(596)	13.128	2.903	(7.519)	(2.084)	6.428
Fifty Investimento Imobiliário Ltda.	369	25	(1.696)	4.122	2.820	221	(2.163)	2.483	3.361
Tal Empreendimentos Imobiliários Ltda.	2.058	22	(1.363)	255	972	58	(118)	735	1.647
Tal de Investimento Imobiliário Ltda.	1.907	(427)	(668)	114	926	9	(129)	20	826
	57.184	(2.116)	(9.019)	56.647	102.696	25.198	(37.712)	64.441	154.623
Sociedade controlada com passivo a descoberto									
Cyrela Construtora Ltda.	64			(64)					
	66.817	(2.116)	(11.438)	59.347	112.610	25.198	(40.948)	67.548	164.408

A conciliação do acervo líquido (patrimônio líquido) e do resultado dos exercícios pode ser assim demonstrada, considerando os investimentos que compõem o patrimônio líquido consolidado "pro forma":

		2004	2003
(i)	**Acervo líquido (patrimônio líquido)**		
	Consoante movimentação dos investimentos	164.408	112.610
	Eliminação de lucros não realizados	(375)	(197)
	Passivo a descoberto de sociedade controlada - Cyrela Construtora Ltda.	(12.964)	(5.073)
	Imposto de renda diferido passivo	(24.374)	
	Dividendos distribuídos, líquido dos recebidos, após a constituição da Cyrela Vancouver	(5.944)	
	Aumento de capital com outros ativos financeiros	154	
	Aumento de capital em sociedades controladas	(745)	
	Demonstrações financeiras "pro forma"	120.160	107.340
(ii)	**Resultado do exercício**		
	Consoante movimentação dos investimentos - resultado de equivalência patrimonial	67.548	59.347
	Eliminação de lucros não realizados	(177)	308
	Passivo a descoberto de sociedade controlada - Cyrela Construtora Ltda.	(7.891)	(5.073)
	Imposto de renda diferido passivo	(24.374)	
	Demonstrações financeiras "pro forma"	35.106	54.582

A Cyrela Construtora Ltda. apresentava passivo a descoberto, o qual foi revertido a partir de 2005, considerando as operações imobiliárias implementadas, o que motivou a não constituição de provisão para perdas em 31 de dezembro de 2004, quando as mesmas estavam em fase de planejamento e implementação.

2 Principais práticas contábeis e apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, consubstanciadas na Lei das Sociedades por Ações, e normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

(a) Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras

Nas vendas a prazo de unidade concluída, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual.

Os juros pré-fixados são apropriados ao resultado observando-se o regime de competência, independentemente de seu recebimento.

Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é apropriado da seguinte forma:

(i) Empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003

Foram mantidos os critérios estabelecidos no Ofício-Circular/CVM/SEP/SNC no. 05/95, onde o resultado é apropriado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento, sendo esse percentual mensurado em função da medição do progresso físico da obra, aplicado sobre a receita (ajustada segundo as condições dos contratos de venda), o custo total de construção (incorrido e a incorrer) e as despesas comerciais.

A provisão para custos orçados a incorrer está representada pela estimativa do custo a incorrer das unidades vendidas, efetuada com base em relatórios preparados pela área técnica responsável, tendo como contrapartida inicial a conta "Resultado de vendas de imóveis a apropriar". As alterações nos custos orçados são registradas à medida que são conhecidas e alocadas entre o resultado (custo das vendas) e resultado de vendas de imóveis a apropriar, no exigível a longo prazo.

O resultado de vendas de imóveis a apropriar está representado pelo montante líquido dos valores de vendas das unidades, portanto deduzido dos custos de construção e do terreno e das despesas comerciais inerentes às respectivas incorporações imobiliárias, sendo o mesmo realizado em função do progresso físico das obras.

(ii) Empreendimentos lançados e efetivados a partir de 2004

Para esses empreendimentos foram observados os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC no. 963 do Conselho Federal de Contabilidade, quais sejam:

. o custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o custo do terreno, é apropriado integralmente ao resultado;

. é apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o terreno, em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, e as despesas comerciais, sendo assim determinado o montante das receitas e despesas comerciais a serem reconhecidas.

. os montantes da receita de venda apurada, incluindo a atualização monetária, líquido das parcelas já recebidas, são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável.

As principais alterações dos critérios adotados para os empreendimentos lançados e efetivados a partir de 2004, em relação as unidades vendidas e ainda não concluídas, são as seguintes:

. Mudança na forma de registro dos contratos de vendas das unidades não concluídas, limitando-se o registro à parcela correspondente à receita apurada, como anteriormente mencionada; em decorrência, o saldo de contas a receber das unidades vendidas e ainda não concluídas não está refletido nas demonstrações financeiras, uma vez que o seu registro é limitado à parcela da receita reconhecida contabilmente, líquida das parcelas já recebidas, como apresentadas na Nota 12(c).

. Descontinuidade da prática de registro contábil dos custos orçados a incorrer para as unidades comercializadas, assim como do resultado de vendas de imóveis a apropriar.

. Mudança do critério de apropriação do resultado das vendas realizadas de unidades não concluídas (receita de vendas, deduzidas dos custos e despesas comerciais), do método de progresso físico da obra para o método do custo incorrido em relação ao custo total orçado.

As demais receitas e despesas, incluindo com propaganda e publicidade, são apropriadas ao resultado de acordo com o regime de competência.

(b) Uso de estimativas

Na elaboração das demonstrações financeiras é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras operações. As demonstrações financeiras incluem, portanto, várias estimativas referentes à seleção das vidas úteis dos bens do imobilizado, provisões necessárias para passivos contingentes, determinação de provisões para tributos, custos orçados e outras similares; os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

(c) Ativos circulante e realizável a longo prazo

As disponibilidades incluem aplicações em fundos de investimento, demonstradas ao valor da quota na data do balanço, e títulos de dívida pública, demonstrados ao custo e deduzido, quando aplicável, de provisão para ajuste ao seu valor líquido de realização.

As aplicações financeiras a serem mantidas até o seu vencimento estão demonstradas ao custo, acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço. Aquelas destinadas a negociação, estão demonstradas ao custo e ajustadas por provisão que se faça necessária para que não seja demonstrada em montante superior ao de mercado.

A provisão para créditos de realização duvidosa é constituída por valor considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas na realização dos seus créditos.

Os imóveis a comercializar estão demonstrados ao custo de aquisição e construção, que não excede ao seu valor líquido de realização.

As despesas com vendas a apropriar estão representadas por custos e despesas incorridos na construção e manutenção dos "stands" de vendas, comissões pagas e outras despesas correlatas, diretamente relacionadas com cada empreendimento, sendo apropriadas ao resultado observando o mesmo critério adotado para reconhecimento das receitas e do custo das unidades vendidas (Nota 2(a)).

Os demais ativos são apresentados ao valor de custo ou de realização, incluindo, quando aplicável, os rendimentos e variações monetárias incorridos.

(d) Ativo permanente

Demonstrado ao custo de aquisição, corrigido monetariamente até 31 de dezembro de 1995, combinado com os seguintes aspectos:

. Ágios apurados nos investimentos realizados no "Fundo ABC Plaza", "Fundo Brasílio Machado" e "Lao Empreendimentos", amortizáveis no prazo de dez anos ou por ocasião da alienação do investimento.

. Depreciação de bens do imobilizado, calculada pelo método linear, às taxas anuais mencionadas na Nota 8, que levam em consideração a vida útil-econômica dos bens.

(e) Passivos circulante e exigível a longo prazo

São demonstrados por valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e variações monetárias ou cambiais incorridos.

(f) Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro

O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente. Determinadas sociedades efetuam a apuração através da apuração do lucro real e outras através do lucro presumido, como a seguir indicado:

(i) Lucro real

São calculados pelas alíquotas regulares de 15% acrescidas de adicional de 10% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social.

(ii) Lucro presumido

Conforme facultado pela legislação tributária, certas sociedades, cujo faturamento anual do exercício imediatamente anterior tenha sido inferior a R$ 48.000, optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social à razão de 12% sobre as receitas brutas (32% quando a receita for proveniente de aluguéis e prestação de serviços e 100% das receitas financeiras), sobre as quais aplicam-se as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos estão comentados na Nota 15.

(g) Demonstrações financeiras consolidadas

As demonstrações financeiras consolidadas do exercício findo em 31 de dezembro de 2005 compreendem as demonstrações financeiras da Cyrela Brazil Realty e de suas sociedades controladas (individualmente e sob controle comum criadas para propósitos específicos de administração de empreendimentos imobiliários) e Fundos de investimentos (2004 e 2003 - compreendem as demonstrações financeiras da Brazil Realty e da Cyrela Vancouver e de suas sociedades controladas à semelhança de 2005).

A conciliação dos patrimônios líquidos constante das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2004 da Brazil Realty e da Cyrela Vancouver, com o patrimônio líquido constante nas demonstrações financeiras consolidadas "pro forma", pode ser assim demonstrada:

Pelas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2004:

Brazil Realty	322.193
Cyrela Vancouver	133.499
	455.692
Passivo a descoberto de sociedade controlada	(12.964)
Eliminação de lucros não realizados	(375)
	(13.339)
Patrimônio líquido consolidado "pro forma" em 31 de dezembro de 2004	442.353

A sociedade controlada Cyrela Construtora Ltda. apresentava passivo a descoberto em 31 de dezembro de 2004, o qual foi revertido em 2005, considerando as operações imobiliárias implementadas, o que motivou a não constituição de provisão para perdas em 2004.

Nas demonstrações financeiras consolidadas foram eliminadas as contas-correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas, bem como os investimentos, sendo destacada a participação dos minoritários.

Para as participações em fundos de investimentos imobiliários e em sociedades controladas sob controle comum, nas quais a Companhia detém 50% ou menos (2004 e 2003 - soma da participação da Brazil Realty com a da Cyrela Vancouver), as demonstrações financeiras são consolidadas de forma proporcional.

As principais informações dos investimentos consolidados estão resumidas a seguir:

	Participação - %			Patrimônio líquido (passivo a descoberto)			Lucro líquido (prejuízo) do exercício		
Informações sobre as investidas	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
Fundos de investimentos imobiliários									
ABC Plaza Shopping (*)	37,46	37,46	37,46	53.838	55.352	56.052	18.061	17.724	15.744
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário (*)	50,00	50,00	50,00	12.699	12.936	13.168	2.035	1.846	2.034
Centro Têxtil Internacional (*)	49,10	48,71	48,71	41.308	41.285	44.046	(139)	(2.759)	(543)
JK de Investimento Imobiliário	62,50	62,50	62,50	24.816	25.062	25.166	4.213	4.211	3.403
Sociedades controladas									
ABC II de Investimentos Imobiliários Ltda.	63,93	63,93	63,93	9.344	10.151	4.647	(807)	4.882	1.807
ABC Realty de Investimento Imobiliário Ltda.	95,00	95,00	95,00	17.666	20.788	15.649	806	7.970	6.664
Brazil Realty - Companhia Securitizadora de Créditos	98,00	98,00		10	10				
Brazil Realty Administração e Locação Ltda.	99,99	99,99	99,99	45.225	41.263	31.750	5.000	1.924	624
Brazil Realty Serviços e Investimentos Ltd.	100,00	100,00	100,00	626	64.153	70.012	(6.440)	5.352	10.904
BRC Administração e Participação Ltda.	99,99	99,99	99,99	903	664	687	169	(73)	610
BRX Administração de Shopping Centers	99,99	99,99	99,99	553	258	404	(315)	(378)	189
Canindé de Investimentos Imobiliários Ltda.	56,85	56,85	56,85	20.795	25.563	21.774	1.364	8.420	5.634
Capital Realty de Investimento Imobiliário Ltda.	99,99	99,99	99,99	6.208	4.474	4.041	910	(424)	1.587
Century de Investimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	99,99	20.554	6.857	6.831	27.074	5.552	(650)
Country de Investimentos Imobiliários Ltda.	97,25	97,25	97,25	26.145	25.451	22.104	4.844	4.006	2.024
Cybra de Investimento Imobiliário Ltda.	99,99	99,99	99,99	16.174	20.243	24.955	(1.636)	1.509	1.314
Cyrela Aconcágua Empreendimentos Imobiliários Ltda.	95,00	99,76		5.657	(1)		(843)	(2)	
Cyrela Bracy de Investimentos Imobiliários Ltda.	91,41	91,41	90,66	28.058	12.256	3.207	8.405	5.739	547

	Participação - %			Patrimônio líquido (passivo a descoberto)			Lucro líquido (prejuízo) do exercício		
Informações sobre as investidas	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
Cyrela Classic de Investimento Imobiliário SPE Ltda.	95,64	95,64	95,64	6.609	4.210	3.134	2.426	1.001	(49)
Cyrela Comercial Imobiliária Ltda.	89,00	89,00	89,00	19.818	22.064	22.299	5.915	4.539	5.969
Cyrela Construtora Ltda.	99,99	99,99	99,99	7.777	(12.964)	(5.100)	19.942	(7.864)	(5.164)
Cyrela Dinâmica de Investimento Imobiliário Ltda.	96,39	96,39	95,64	51.676	25.121	5.026	26.511	12.162	(310)
Cyrela Empreendimento Imobiliário Coml. Import. e Exportadora Ltda.	99,98	99,98	99,98	109.961	64.602	33.906	11.241	29.492	27.127
Cyrela Espanha Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99			10			(110)		
Cyrela França Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99			400					
Cyrela Greenfield de Investimentos Imobiliários Ltda.	95,64	95,64	95,64	2.634	2.688	2.038	(232)	(12)	(89)
Cyrela Greenwood de Investimentos Imobiliários Ltda.	90,70	90,70	90,70	6.137	7.348	398	(1.743)	(1.049)	(748)
Cyrela Imobiliária Ltda.	99,76	99,76	99,76	63.493	32.955	11.834	26.993	21.121	16.252
Cyrela Investimentos e Participações Ltda. (*)	99,96	99,96	99,96	55.727	47.609	29.117	9.715	22.752	13.132
Cyrela Lakewood Empreendimentos Imobiliários Ltda.	95,64	95,64	93,94	2.615	4.026	914	(411)	(306)	(6)
Cyrela Magik California Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	75,87	75,87		19.039	61		(3.265)	(11)	
Cyrela Mônaco Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99			160					
Cyrela Monterey Empreendimentos Imobiliários Ltda.	63,00	80,00		(26)	(7)		(20)	(7)	
Cyrela Participações e Empreendimentos Imobiliários Ltda.	85,98	85,98	85,98	19.076	12.066	5.105	8.878	7.376	2.381
Cyrela Portugal Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99			7.375			(466)		
Cyrela RJZ Empreendimentos Imobiliários Ltda.	72,46	72,46	68,89	70.077	22.959	425	5.761	517	(75)
Cyrela RJZ Gulf de Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	57,97	28,00		1.583	1.282		(52)	(20)	
Cyrela Sanset de Investimento Imobiliário Ltda.	73,42	73,42	73,42	17.470	20.263	15.374	3.202	5.264	(134)
Cyrela Somerset de Investimento Imobiliário Ltda. (*)	82,80	82,80	82,80	25.768	17.429	4.053	5.198	484	(128)
Cyrela Vermont de Investimentos Imobiliários Ltda.	97,89	97,89	97,89	8.398	5.699	834	(544)	(695)	(327)
Cyrela White River de Investimentos Imobiliários SPE Ltda.	96,43	96,43	96,43	11.441	3.347	916	(1.319)	(770)	(930)
Cyset Empreendimentos Imobiliários Ltda.	69,92	69,92	69,92	2.355	3.158	4.779	203	(543)	1.242

	Participação - %			Patrimônio líquido (passivo a descoberto)			Lucro líquido (prejuízo) do exercício		
Informações sobre as investidas	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
Expand de Investimentos Imobiliários Ltda. (*)	93,98	93,98	93,98	6.987	8.476	8.393	(3.389)	(539)	(451)
Fifty de Investimento Imobiliário Ltda.	97,25	97,25	97,25	7.451	15.105	12.674	2.354	11.159	18.526
Jardim América Incorporadora SPE Ltda.	60,00			472			(465)		
Millennium de Investimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	99,99	45.033	39.646	29.717	4.945	3.682	1.553
North Place Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	57,06	57,06	57,06	3.151	1.121	6.960	20	399	9.390
Option de Investimentos Imobiliários Ltda.	52,00	52,00	52,00	26.259	11.918	9.123	20.395	3.196	(462)
SCP - ABC II Souen Nahas (*)	51,14	49,54	50,29	8.533	11.336	2.628	(1.265)	6.391	3.311
Seller Consultoria Imobiliária e Representações Ltda.	98,99	98,99	98,99	1.653	1.605	1.190	48	475	701
Tal de Investimento Imobiliário Ltda.	99,99	99,99	99,99	3.105	3.305	3.706	(61)	82	458
Tal Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	99,99	8.398	6.584	3.993	5.019	2.940	1.020
Unique de Investimentos Imobiliários Ltda.	51,49	51,49	51,49	6.422	11.677	5.926	(1.194)	3.596	5.761
Vereda Paraíso Empreendimentos Imobiliários Ltda.	57,38	57,38		11.920	20.060		7.560	(765)	
Sociedades controladas sob controle comum									
Agra Cyrela SPE Ltda.	46,45	46,45	45,70	10.672	516	765	3.973	1.695	(817)
Aspen Desenvolvimento Urbano SPE Ltda. (*)	47,50			6			(4)		
Cyrela Milão Empreendimentos Imobiliários S.A. (*)	36,23			6.817			(183)		
Calêndula Desenvolvimento Imobiliário S.A.	24,52			917					
Camargo Corrêa Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00			1.403			(589)		
Chamonix Desenvolvimento Urbano SPE Ltda. (*)	38,00			8			(2)		
Queiroz Galvão Cyrela Empreendimento Imobiliário S.A.	38,62	48,28		9.509	1.834		3.066	(1)	
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	46,50	46,50	44,75	17.465	8.329	1.629	12.135	5.990	233
Cyrela Mac Everest Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	41,56	99,76		(115)	85		(123)	(2)	
Cyrela Magik Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	36,67	36,67		12.335	14.822		7.988	(1.747)	

	Participação - %			Patrimônio líquido (passivo a descoberto)			Lucro líquido (prejuízo) do exercício		
Informações sobre as investidas	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
Queiroz Galvão Cyrela Oklahoma Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	48,90			1.788			(25)		
Cyrela Tecnisa de Investimento Imobiliário Ltda.	50,00	50,00	50,00	10.343	12.856	26.257	9.310	(4.215)	(1.029)
Cyrela Tecnisa Klabin Segall Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	32,42	32,42	32,42	27.554	28.747	1.449	18.886	(855)	(326)
Cyrela Tennessee Empreendimentos Imobiliários S.A. (*)	36,23	96,56		21.249	9.837		13.494	(163)	
Queiroz Galvão Mac Cyrela Veneza Empreendimentos Imobiliários S.A.	30,00			15.678			(305)		
CZ6 Empreendimentos Comerciais Ltda. (*)	35,91	35,91	35,91	7.869	1.317		12.241	989	
D Empreendimentos e Participações Ltda. (*)	35,05	35,05	35,05	5	5	8		(3)	(1)
Dália Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	48,62	48,62	48,62	13.019	14.935	11.047	1.919	1.895	1.399
Forest Hill de Investimentos Imobiliários Ltda.	49,44	49,44	49,44	4.275	16.657	33.325	3.998	1.232	22.525
Klabin Segall Cyrela RJZ Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. (*)	36,23	17,50		3.167	4.274		2.844	2.211	
Klabin Segall Cyrela SPE Ltda.	37,93	37,93	37,93	4.621	4.419	2.549	2.031	1.489	
Lao Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	40,00			7.949			200		
Magnum Investimentos Imobiliários Ltda.	30,00			384			(616)		
NP Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	34,96	34,96	34,96	(542)	(1.030)	(71)	488	(959)	(1.508)
Mickinley Desenvolvimento Urbano SPE Ltda. (*)	47,50			8			(2)		
Mont Blanc Desenvolvimento Urbano SPE Ltda. (*)	38,00			2			(8)		
Residencial São Conrado Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. (*)	36,23	17,50		7.363	8.937		(2.921)	(55)	
SCP - Broz Realty (*)	19,00	19,00		2.305	2.451		(145)	(49)	
SCP - Cyrela Classic e Cesário Galli (*)	47,82	47,82	47,82	9.102	4.026	713	5.081	2.013	(99)

(*) Sociedades investidas através de participação indireta da Cyrela Brazil Realty.

Os saldos totais das contas patrimoniais e de resultado das sociedades controladas sob controle comum, de forma direta e indireta, considerados nas demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, proporcionalmente à participação societária mantida, podem ser assim sumarizados:

. Em 31 de dezembro de 2005

		Ativo				Passivo e patrimônio líquido				Resultado do exercício						
	Participação - %	Circulante	Realizável a longo prazo	Permanente	Total	Circulante	Exigível a longo prazo	Patrimônio líquido (passivo a descoberto)	Total	Receita líquida	Custos	Despesas operacionais	Resultado financeiro	Outras receitas e despesas	Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	Lucro líquido (prejuízo)
ABC Plaza Shopping	37,46	5.382		51.528	56.910	1.693	1.379	53.838	56.910	22.217	(974)	(3.451)	269			18.061
Agra Cyrela SPE Ltda.	46,45	3.534	17.249	1	20.784	3.036	7.076	10.672	20.784	29.270	(21.004)	(3.574)	(72)		(647)	3.973
Aroaba Empreendimentos Imobiliários Ltda.	30,00	2.043			2.043	2.089		(46)	2.043			(40)	(6)			(46)
Aspen Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	47,50	108			108	102		6	108			(3)	(1)			(4)
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário	50,00	529		12.365	12.894	195		12.699	12.894	2.865	(273)	(603)	46			2.035
Calêndula Desenvolvimento Imobiliário S.A.	24,52	5.487			5.487	4.570		917	5.487							
Camargo Corrêa Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	10.993	1		10.994	4.067	5.524	1.403	10.994			(75)	(514)			(589)
Centro Têxtil Internacional	49,10	823		41.396	42.219	251	660	41.308	42.219	4.463	(767)	(3.947)	112			(139)
Chamonix Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	38,00	51			51	43		8	51			(2)				(2)
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	46,50	11.577	15.597		27.174	6.701	3.008	17.465	27.174	36.514	(21.093)	(2.058)	(374)	460	(1.314)	12.135
Cyrela Mac Everest Empreendimentos Imobiliários Ltda.	41,56	6.453			6.453	6.567	1	(115)	6.453			(104)	(7)		(12)	(123)
Cyrela Magik Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	36,67	8.266	5.069		13.335	1.000		12.335	13.335	23.390	(13.398)	(1.721)	489		(772)	7.988
Cyrela Milão Empreendimentos Imobiliários S.A.	36,23	15.777			15.777	8.960		6.817	15.777			(153)	(15)		(15)	(183)
Queiroz Galvão Mac Cyrela Veneza Empreendimentos Imobiliários S.A.	30,00	15.696			15.696	18		15.678	15.676			(301)	(3)		(1)	(305)
Queiroz Galvão Cyrela Oklahoma Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	48,90	1.987			1.987	199		1.788	1.987			(18)	(7)			(25)
Cyrela Tecnisa de Investimento Imobiliário Ltda.	50,00	22.329	4.169		26.498	16.155		10.343	26.498	13.624	(2.695)	(1.279)	301	1	(642)	9.310
Cyrela Tecnisa Klabin Segall Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	32,42	24.983	8.920		33.903	5.600	749	27.554	33.903	33.917	(13.599)		20	1	(1.453)	18.886
Cyrela Tennessee Empreendimentos Imobiliários S.A.	36,23	10.709	22.692		33.401	4.571	7.581	21.249	33.401	39.865	(22.327)	(3.700)	(149)		(195)	13.494
CZ6 Empreendimentos Comerciais Ltda.	35,91	22.221	1.326		23.547	15.678		7.869	23.547	13.035	99	(462)	(1)		(430)	12.241
D Empreendimentos e Participações Ltda.	35,06	9			9	4		5	9							
Dália Empreendimentos Imobiliários Ltda.	48,62	11.716	2.231		13.947	845	83	13.019	13.947	6.596	(4.540)	(92)	214		(259)	1.919
Forest Hill de Investimentos Imobiliários Ltda.	49,45	12.816	653		13.469	9.194		4.275	13.469	4.209	(285)	(6)			80	3.998
Klabin Segall Cyrela RJZ Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	36,23	6.376	1.623		7.999	532	4.300	3.167	7.999	5.709	(3.464)	540	361		(302)	2.844
Klabin Segall Cyrela SPE Ltda.	37,93	1.762	5.194		6.956	2.318	17	4.621	6.956	5.841	(3.503)	(380)	425	16	(368)	2.031
Lao Empreendimentos Imobiliários Ltda.	40,00	5.274	3.596		8.870	759	162	7.949	8.870	10.860	(7.135)	(3.172)	1		(354)	200
Magnum Investimentos Imobiliários Ltda.	30,00	30.682			30.682	14.338	15.960	384	30.682			(1)	(615)			(616)
Mickinley Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	47,50	98			98	90		8	98			(1)	(1)			(2)
Mont Blanc Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	38,00	109			109	107		2	109			(9)	1			(8)
NP Empreendimentos Imobiliários Ltda.	34,96	4.223	6.773		10.996	11.321	217	(542)	10.996	227	304	(236)	217		(24)	488
Queiroz Galvão Cyrela Empreendimento Imobiliário S.A.	38,62	4.418	7.827		12.245	2.658	78	9.509	12.245	11.027	(5.786)	(1.983)	128		(320)	3.066
Residencial São Conrado Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	36,23	9.209	2.102		11.311	3.899	49	7.363	11.311			(2.988)	116		(49)	(2.921)
SCP - Broz Realty	19,00	3.905			3.905	1.565	35	2.305	3.905			(122)	6		(29)	(145)
SCP - Cyrela Classic e Cesário Galli	47,82	14.771	6.591		21.362	12.191	69	9.102	21.362	8.106	(2.689)	(693)	840		(483)	5.081

. Em 31 de dezembro de 2004

		Ativo				Passivo e patrimônio líquido				Resultado do exercício						
	Participação - %	Circulante	Realizável a longo prazo	Permanente	Total	Circulante	Exigível a longo prazo	Patrimônio líquido (passivo a descoberto)	Total	Receita líquida	Custos	Despesas operacionais	Resultado financeiro	Outras receitas e despesas	Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	Lucro líquido (prejuízo)
Agra Cyrela SPE Ltda.	46,45	5.491	4.259		9.750	9.234		516	9.750	9.084	(6.168)	(1.159)	352		(414)	1.695
Cyrela Carmel Empreendimentos Imobiliários Ltda.	48,28	5.719			5.719	3.885		1.834	5.719			(1)				(1)
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	46,50	18.830	14.856		33.686	11.623	13.734	8.329	33.686	17.072	(9.655)	(781)		44	(690)	5.990
Cyrela Magik Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	36,67	19.272	1.630		20.902	6.080		14.822	20.902			(1.752)	5			(1.747)
Cyrela RJZ Gulf de Empreendimentos Imobiliários Ltda.	28,00	1.285			1.285		3	1.282	1.285			(13)	(7)			(20)
Cyrela Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	11.883	8.657		20.540	1.712	5.972	12.856	20.540	8.394	(11.639)	(555)	(39)	6	(382)	(4.215)
Cyrela Tecnisa Klabin Segall Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	32,42	29.559			29.559	441	371	28.747	29.559	11.591	(12.030)		(45)		(371)	(855)
CZ6 Empreendimentos Comerciais Ltda.	35,91	14.574	443		15.017	13.700		1.317	15.017	4.081	(2.295)	(719)	(4)		(74)	989
D Empreendimentos Imobiliários Ltda.	35,05	9			9	2	2	5	9			(3)				(3)
Dália Empreendimentos Imobiliários Ltda.	48,62	14.401	994		15.395	125	335	14.935	15.395	3.116	(1.239)	(25)	207		(164)	1.895
Forest Hill de Investimentos Imobiliários Ltda.	49,44	19.876	4.338		24.214	7.377	180	16.657	24.214	2.552	(736)	(8)	(4)		(572)	1.232
Klabin Segall Cyrela RJZ Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	17,50	7.985	1.204		9.189	4.806	109	4.274	9.189	7.217	(4.273)	(500)	1		(234)	2.211
Klabin Segall Cyrela SPE Ltda.	37,93	1.509	5.478		6.987	2.568		4.419	6.987	4.770	(2.867)	(308)	104		(210)	1.489
NP Empreendimentos Imobiliários Ltda.	34,96	4.991	5.270		10.261	10.898	393	(1.030)	10.261	337		(832)	226		(690)	(959)
Residencial São Conrado Empreendimentos Imobiliários Ltda.	17,50	8.943			8.943	6		8.937	8.943			(54)	(1)			(55)
SCP - Broz Realty	19,00	3.321			3.321	850	20	2.451	3.321		(36)		21		(34)	(49)
SCP - Cyrela Classic e Cesário Galli	47,82	3.635	12.360		15.995	8.996	2.973	4.026	15.995	3.435	(1.126)	(339)	345		(302)	2.013
ABC Plaza Shopping	37,46	5.051		52.502	57.553	1.654	547	55.352	57.553	20.951	(974)	(2.441)	188			17.724
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário	50,00	368		12.637	13.005	69		12.936	13.005	2.562	(273)	(470)	27			1.846
Centro Têxtil Internacional	48,71	84		42.163	42.247	37	925	41.285	42.247	3.592	(1.585)	(4.908)	142			(2.759)
SCP - ABC II Souen Nahas	49,54	8.463	14.498		22.961	4.065	7.560	11.336	22.961	23.483	(14.322)	(1.508)	(477)	11	(796)	6.391

. Em 31 de dezembro de 2003

		Ativo				Passivo e patrimônio líquido				Resultado do exercício						
	Participação - %	Circulante	Realizável a longo prazo	Permanente	Total	Circulante	Exigível a longo prazo	Patrimônio líquido (passivo a descoberto)	Total	Receita líquida	Custos	Despesas operacionais	Resultado financeiro	Outras receitas e despesas	Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	Lucro líquido (prejuízo)
Agra Cyrela SPE Ltda.	45,70	5.250			5.250	4.485		765	5.250			(796)	(19)		(2)	(817)
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	44,75	12.603	16.025		28.628	6.083	20.916	1.629	28.628	1.034	(642)	(307)	272		(124)	233
Cyrela Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	32.904	676		33.580	3.222	4.101	26.257	33.580	300		(910)	(383)		(36)	(1.029)
Cyrela Tecnisa Klabin Segall Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	32,42	24.284			24.284	22.835		1.449	24.284				(326)			(326)
D Empreendimentos Imobiliários Ltda.	35,05	236			236	228		8	236				(1)			(1)
Dália Empreendimentos Imobiliários Ltda.	48,62	12.706	757		13.463	140	2.276	11.047	13.463	1.593	(616)	(71)	685		(192)	1.399
Forest Hill de Investimentos Imobiliários Ltda.	49,44	31.641	4.338		35.979	1.026	1.628	33.325	35.979	31.118	(7.764)	(8)	(1)		(820)	22.525
Klabin Segall Cyrela SPE Ltda.	37,93	2.555			2.555	6		2.549	2.555							
NP Empreendimentos Imobiliários Ltda.	34,96	2.939	7.263		10.202	10.273		(71)	10.202	11.401	(13.973)	(656)	1.246		474	(1.508)
SCP - Cyrela Classic e Cesário Galli	47,82	2.201			2.201	238	1.250	713	2.201			(98)	(1)			(99)
ABC Plaza Shopping	37,46	4.935		53.476	58.411	1.715	644	56.052	58.411	18.904	(944)	(2.848)	229	403		15.744
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário	50,00	387		12.910	13.297	129		13.168	13.297	2.977	(266)	(721)	41	3		2.034
Centro Têxtil Internacional	48,71	2.104		42.930	45.034	46	942	44.046	45.034	4.303	(1.688)	(3.334)	176			(543)

3 Disponibilidades e aplicações financeiras

				Milhares de dólares estadunidenses		
	2005	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
Disponibilidades						
Caixa e bancos						
Moeda nacional	13.932	7.968	4.817			
Moeda estrangeira	387	949	1.165	165	357	403
Fundos de investimento - renda fixa (i)						
Moeda nacional	12.274	6.460	10.859			
Fundos de investimento - renda variável						
Moeda nacional			28.685			
Moeda estrangeira	5.812	7.618	6.102	2.483	2.870	2.321
Títulos de dívida pública (iv)						
Moeda estrangeira (custo)	2.998	2.993	6.884	1.281	1.128	2.383
	35.403	25.988	58.512	3.929	4.355	5.107
Aplicações financeiras						
Fundos de investimento - renda variável						
Moeda nacional	44.169	24.689				
Certificados de depósito bancário						
Moeda nacional (ii)	436.574	62.999	65.486			
Moeda estrangeira (iii)	831	54.165	58.956	355	20.406	20.406
	481.574	141.853	124.442	355	20.406	20.406
Ativo realizável a longo prazo	(421.522)	(86.835)	(83.129)			
Ativo circulante	60.052	55.018	41.313			

(i) Taxas mensais médias de 80% do CDI.
(ii) Taxas mensais médias de 100% do CDI.
(iii) Taxas de 0,75% ao ano (2004 e 2003 - 9,55% ao ano), com pagamento de juros semestralmente.
(iv) Valorização pelo índice Nikei.

Em julho de 2005, foram resgatadas as aplicações em certificados de depósitos bancários, em moeda estrangeira, com o objetivo de recompra da parcela remanescente de "Fixed rates notes" (Nota 9).

Conforme mencionado na Nota 16, em setembro de 2005 foram recebidos R$ 507.814, proveniente da emissão de novas ações da Companhia, cujo montante foi utilizado substancialmente para liquidação de dívidas (Nota 9) e aplicação em certificados de depósito bancário.

4 Títulos e valores mobiliários

Correspondem a participação em sociedades, apresentados ao custo de aquisição, o qual é inferior ao valor líquido de realização, como a seguir demonstrado:

	2005	2004	2003
Fundo Financial Center de Investimento Imobiliário (i)	2.462	2.462	2.308
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (ii)	605	605	4.898
Cia. Siderúrgica Belgo Mineira		22	33
Paranapanema S.A.		14	14
Bradespar S.A.			322
Ibovespa IBO			124
	3.067	3.103	7.699

(i) Está representada pela participação de 8,32%, representada por 3.225.629 quotas.

(ii) Está representada por 288.000 ações ordinárias detidas pela Brazil Realty Serviços e Investimentos Ltd. (em 2003 está adicionado por 1.565.013 ações, detidas pela Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda.).

Em 4 de novembro de 2004, a Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda. alienou a totalidade de sua participação societária mantida na Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações para o acionista (pessoa física) majoritário do Grupo Cyrela Brazil Realty, representada por 965.617 ações ordinárias e 599.396 ações preferenciais, pelo montante de R$ 6.119.

5 Contas a receber

	2005	2004	2003
Circulante			
Incorporação e revenda de imóveis			
Efetivados até 31 de dezembro de 2003	159.170	184.231	212.792
Efetivados a partir de 2004	26.425	2.261	
	185.595	186.492	212.792
Locações	5.250	4.744	4.226
Cessões de uso	102	58	133
Serviços de administração	852	2.820	2.628
Provisão para créditos de realização duvidosa	(1.570)	(1.581)	(467)
	190.229	192.533	219.312
Longo prazo			
Incorporação e revenda de imóveis			
Efetivados até 31 de dezembro de 2003	175.077	240.543	283.182
Efetivados a partir de 2004	95.914		
	270.991	240.543	283.182
	461.220	433.076	502.494

Conforme mencionado na Nota 2(a), a partir de 2004 foram adotados os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC no. 963 para reconhecimento contábil dos resultados auferidos nas operações imobiliárias realizadas. Em decorrência, o saldo de contas a receber das unidades vendidas e ainda não concluídas, relativo aos empreendimentos efetivados a partir de 2004, não está refletido nas demonstrações financeiras, uma vez que o seu registro é limitado à parcela da receita reconhecida contabilmente, líquida das parcelas já recebidas, como apresentadas na Nota 12.

Como informação complementar, o saldo de contas a receber em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, referente a atividade de incorporação e revenda de imóveis, considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, já deduzido das parcelas recebidas, pode ser assim demonstrado:

	2005	2004	2003
Circulante	185.595	186.492	212.792
Longo prazo	270.991	240.543	283.182
	456.586	427.035	495.974
Receita de vendas a apropriar (Nota 12(a))	980.352	494.401	
Parcela classificada em adiantamento de clientes (Nota 12(c))	(58.809)	(58.473)	
	1.378.129	862.963	
Circulante	374.974	286.913	212.792
Longo prazo	1.003.155	576.050	283.182
	1.378.129	862.963	495.974

As contas a receber estão, substancialmente, atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil - INCC até a entrega das chaves e posteriormente pela variação do Índice Geral de Preços - Mercado - IGP-M.

Os saldos a longo prazo tem a seguinte composição por ano de vencimento:

Ano	2005	2004	2003
2005			115.700
2006		177.822	72.301
2007	324.979	146.444	48.326
2008	244.667	82.074	26.932
2009	165.093	67.866	13.535
2010	111.196	46.386	4.393
2011	69.097	28.810	1.851
2012	46.567	17.596	144
2013	32.190	8.547	
Após 2013	9.366	505	
	1.003.155	576.050	283.182

6 Contas a receber por desapropriação

Representado por valor a receber da Fazenda do Estado de São Paulo, referente à desapropriação de imóvel comercial, recebível em parcelas anuais com vencimento final previsto para o ano de 2012.

7 Imóveis a comercializar

Representados pelos custos das unidades imobiliárias (imóveis prontos e em construção) e terrenos para futuras incorporações, como demonstrado a seguir:

	2005	2004	2003
Imóveis em construção	185.067	134.329	143.054
Imóveis concluídos	75.154	79.647	72.178
Terrenos	160.693	214.998	114.701
	420.914	428.974	329.933

Em 2004, imóveis concluídos e avaliados a valor contábil no montante de R$ 52.135, foram destinados pela controladora para aumento de capital em sociedades nas quais detinha 99,99% de participação societária.

8 Imobilizado

	2005	2004	2003	Taxa anual de depreciação
Terrenos	29.219	24.653	27.301	
Edifícios (custo)	89.810	68.736	82.835	1,27% a 2,5%
Depreciação acumulada	(13.559)	(9.634)	(10.107)	
Máquinas e equipamentos (custo)	715	686	553	10%
Depreciação acumulada	(178)	(134)	(102)	
Móveis e utensílios (custo)	1.158	1.035	1.033	10%
Depreciação acumulada	(768)	(369)	(243)	
Computadores (custo)	2.958	2.379	1.675	20%
Depreciação acumulada	(1.273)	(1.531)	(462)	
Instalações (custo)	1.983	1.910	1.830	10%
Depreciação acumulada	(444)	(252)	(40)	
Veículos (custo)	531	489	489	20%
Depreciação acumulada	(430)	(306)	(114)	
Outros	385	382	575	
	110.107	88.044	105.223	

As taxas anuais de depreciação de edifícios refletem a revisão da estimativa da vida útil remanescente efetuada em 1997 por avaliador independente.

Em 2004, o edifício (e correspondente terreno) "Microlite", destinado à locação, avaliado a valor contábil no montante de R$ 12.503, foi utilizado pela controladora para o aumento de capital em sociedade na qual detém 99,99% de participação societária.

9 Empréstimos e financiamentos

				Milhares de dólares estadunidenses		
	2005	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
"Fixed rates notes"		53.473	58.203		20.145	20.145
Empréstimos - moeda estrangeira	50.213	97.927	84.198	21.452	36.892	29.142
Financiamentos - moeda nacional	147.972	83.562	36.015			
Empréstimos - moeda nacional	3.887	25.882	80			
Juros a pagar	1.762	4.174	11.194	608		
	203.834	265.018	189.690	22.060	57.037	49.287
Passivo circulante	(95.126)	(158.090)	(124.305)			
Exigível a longo prazo	108.708	106.928	65.385			

"Fixed rates notes" (títulos de dívida) - em julho de 1997 a Companhia captou no mercado externo US$ 75.000 mil, tendo realizado em 1998 e 1999 a recompra e cancelamento de US$ 54.855 mil e, em julho de 2005, a liquidação da parcela remanescente (US$ 20.145 mil), com recursos oriundos de resgates de aplicações em certificados de depósito bancário em moeda estrangeira (Nota 3).

Os empréstimos em moeda estrangeira, no montante total equivalente a US$ 21,452 mil em 31 de dezembro de 2005, estão sujeitos a juros de 6% ao ano para um contrato e a variação da taxa LIBOR mais juros de 2,75% para outro (2004: juros entre 2,5% a 8,75%, 2003: juros entre 6% a 8,75%), acrescidos de variação cambial, com vencimento para outubro de 2006 e abril de 2008, tendo como garantia aval do acionista controlador.

Os empréstimos em moeda nacional estão representados por contas garantidas, estando sujeitos a 109% da variação do Certificado de Depósito Interbancário, com exceção de um contrato cujo encargo é 12% ao ano mais variação da Taxa Referencial - TR, com vencimento para abril 2009.

Os financiamentos em moeda nacional estão sujeitos a juros que variam entre 10,2% a 13% ao ano, acrescidos da variação da Taxa Referencial - TR, com exceção de um contrato cujo encargo é a variação do Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M com vencimento entre janeiro de 2006 e maio de 2010. Em garantia dos referidos financiamentos foram oferecidos aval do acionista controlador, hipoteca e caução de contas a receber.

Os montantes a longo prazo têm a seguinte composição, por ano de vencimento:

Ano	2005	2004	2003
2005			62.465
2006		52.855	2.657
2007	31.652	5.529	263
2008	58.261	46.100	
2009	18.110	2.444	
2010	685		
	108.708	106.928	65.385

10 Partes relacionadas

(a) Saldos

Os saldos mantidos com partes relacionadas são assim apresentados:

	Ativo			Passivo		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003
Acionistas e diretores	16.516	1.210	473	9.105	10.453	18.787
Natureview Investiments Ltda.						37
Revah Empreendimentos Imobiliários Ltda.						67
Agra Cyrela SPE Ltda.				1.162		
Cyrela Somerset de Investimento Imobiliário SPE Ltda.	236					
Cyrela Tennessee Empreendimentos Imobiliários Ltda.	2.455					
	19.207	1.210	473	10.267	10.453	18.891

Os saldos dessas operações mantidas com partes relacionadas não possuem vencimento predeterminado e não estão sujeitos a encargos financeiros.

(b) Operações

As operações mantidas com partes relacionadas são, principalmente, correspondente aos serviços que envolvem a estratégia e a viabilidade do negócio, bem como a responsabilidade técnica de projetos e controle de todos os empreiteiros e de mão-de-obra especializada. Os valores e forma de contratação dos referidos serviços correspondem às condições praticadas por empresas que atuam no mercado imobiliário.

Os valores envolvidos podem ser assim apresentados:

	Custos			Despesas		
	2005	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
Nesco Design de Int. e Pinturas Especiais Ltda.						261
Alagoas Assessoria e Consultoria S/C Ltda.	214	113			7	
DAAT Engenheiros Associados S/C Ltda.	108			1.028	874	391
RJ Economistas Associados S/C Ltda.				787		289
Caçapava Empreitada de Lavor S/C Ltda.	21.427	15.847	9.961	78	9	141
	21.749	15.960	9.961	1.893	890	1.082

(c) Cessão de direito

Em 30 de maio de 2005, o acionista controlador da Companhia celebrou contrato de cessão de direitos creditórios com a Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda., onde lhe foi transferido o direito de pleitear no futuro, mediante ação judicial, os juros e outros encargos financeiros decorrentes do período compreendido entre a data da desapropriação do imóvel e da sentença onde ficou estabelecido o montante a ser pago (Nota 6). Tal cessão tem fundamento no fato de que por ser apenas uma expectativa de direito (ativo contingente), o mesmo não foi considerado por ocasião da avaliação do patrimônio líquido contábil da Cyrela Vancouver (sociedade controladora da Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda.) em 31 de dezembro de 2004, base para sua incorporação pela Companhia e, por conseqüência, não tendo o acionista recebido novas ações do capital social da Companhia em substituição às quotas que detinha da Cyrela Vancouver e que foram extintas por força da incorporação.

11 Conta-corrente com parceiros nos empreendimentos

A Companhia participa do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, mediante participação societária ou através da formação de consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que fiscaliza o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam feitas e alocadas de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos a atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento predeterminado.

O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de 3 (três) anos, sempre com base nos projetos e cronogramas físico-financeiros de cada obra. Essa forma de alocação dos recursos permite que as condições negociais acertadas com cada parceiro e em cada empreendimento fiquem concentradas em estrutura específicas e mais adequadas às suas características.

Os saldos existentes com as empresas estão relacionados aos seguintes empreendimentos:

	2005	2004	2003
Consórcios de empreendimentos			
Peixoto Gomide	(8.347)	(2.889)	1.900
Fernandes de Abreu	(651)	(573)	(663)
Icoarana	(1.253)	(2.620)	(1.144)
Place Vendome	(547)	(672)	(412)
Ipiranga Premium	(372)	(1.820)	(2.059)
Perdizes Privilege	21	1.393	1.354
Flores do Campo	(678)	934	(103)
Dias Leme			4.473
Botafogo Bussiness			2.662
Caesar Business Botafogo	(245)		
Chateau de Tocqueville		(805)	1.651
Chateau Du Parc	255	(504)	(5.889)
Klabin Concorde	60	(6.224)	(879)
Lagoa Privilege	(3.077)	(4.029)	(2.306)
Habitat Cambuí	(831)	(696)	(647)
A transportar	(15.665)	(18.505)	(2.062)

	2005	2004	2003
De transporte	(15.665)	(18.505)	(2.062)
Residencial da Barra		(39.598)	
Place de La Concorde		(1.229)	397
Rossi/Country	1.791	138	1.543
Santo André	(2.213)	(1.660)	(711)
Alvorada	(35)		
Residencial Focus	3.142	2.436	
Residencial Península	1.177	756	
Vereda Paraíso	131	4.780	
Place de Magnólia	(358)	(222)	(118)
Piazza Dell Sport	(4.675)	(6.275)	(4.743)
	(16.705)	(59.379)	(5.694)
Demais empreendimentos			
JK 1.455	6.556	5.268	18.558
Faria Lima Square	7.409	7.920	21.026
Home Stay Paulistano	135	61	(1.025)
Corporate Park			2.344
Long Stay World Class			7.212
Contemporâneo	(249)	(871)	(844)
Chateau de Belcastel	(374)	(546)	(1.805)
Botafogo Spazio	(201)	(715)	(2.026)
A Reserva	(528)	(528)	(533)
Chácara dos Pássaros	(256)	(11)	83
Walk Vila Nova	(8.558)		
Residencial Di Maramello	(174)	(502)	9
The Flowers	369	371	364
Quartier Dior	79	78	82
Parque Alfredo Volpi	(156)	(202)	11
Plateau Jardins	(536)		
Solaris	(45)		
Outros	(1.011)	(1.079)	(102)
	2.460	9.244	43.354
	(14.245)	(50.135)	37.660
Saldo apresentado no ativo	(35.370)	(67.949)	(3.114)
Saldo apresentado no passivo	21.125	17.814	40.774
	(14.245)	(50.135)	37.660

12 Resultado de vendas de imóveis a apropriar e adiantamentos de clientes

Conforme mencionado na Nota 2(a), a partir de 2004 foram adotados os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC no. 963 para reconhecimento contábil dos resultados auferidos nas operações imobiliárias. Em decorrência, os saldos de custos orçados das unidades vendidas e o resultado de vendas de imóveis a apropriar, oriundos dos empreendimentos efetivados a partir de 2004, não estão refletidos nas demonstrações financeiras.

(a) Resultado de vendas de imóveis a apropriar

	2005	2004	2003
Empreendimentos efetivados até 31 de dezembro de 2003			
Receita de vendas e luvas a apropriar	39.603	184.285	366.532
Custos das unidades vendidas a apropriar	(14.101)	(110.850)	(216.520)
Despesas comerciais a apropriar	(13)	(7.172)	(11.194)
	25.489	66.263	138.818
Empreendimentos efetivados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações financeiras)			
Receita de vendas a apropriar	980.352	494.401	
Custos das unidades vendidas a apropriar	(506.970)	(252.160)	
Despesas comerciais a apropriar	(21.030)	(12.582)	
	452.352	229.659	
	477.841	295.922	138.818

(b) Provisão para custos orçados a incorrer

	2005	2004	2003
Empreendimentos efetivados até 31 de dezembro de 2003			
Circulante	25.262	55.570	123.899
Longo prazo		41.823	70.778
	25.262	97.393	194.677
Empreendimentos efetivados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações financeiras)			
Circulante	246.907	85.525	
Longo prazo	260.063	166.635	
	506.970	252.160	
	532.232	349.553	194.677

(c) Adiantamentos de clientes

	2005	2004	2003
Valores recebidos por venda de empreendimentos cuja incorporação ainda não foi efetivada e demais antecipações	23.806	8.362	26.673
Unidades vendidas de empreendimentos efetivados a partir de 2004			
Receita apropriada	(383.044)	(78.390)	
Parcelas recebidas	441.853	136.863	
	58.809	58.473	
	82.615	66.835	26.673

13 Adiantamentos e contas a pagar por aquisição de imóveis

(a) Adiantamentos por aquisição de imóveis

O saldo corresponde a adiantamentos concedidos à empresa da qual foi adquirido terreno, para que sejam executadas determinadas benfeitorias no mesmo, como estabelecidas contratualmente. Os adiantamentos estão sujeitos a atualização com base na variação do Índice Nacional de Construção Civil - INCC, acrescido de juros de 12% ao ano. Os juros são vencíveis mensalmente e o principal será recebido por ocasião da liquidação da compra do terreno, que ocorrerá através de participação nas vendas do empreendimento a ser implementado.

(b) Contas a pagar por aquisição de imóveis

Investimentos foram efetuados na aquisição de novos terrenos, objetivando o lançamento de novos empreendimentos pelas sociedades do Grupo de forma isolada ou com a participação de terceiros. O contas a pagar a longo prazo relacionado com a aquisição desses terrenos pode ser assim demonstrado, por ano de vencimento:

Ano	2005	2004	2003
2005			4.886
2006		5.465	
2007	8.971	1.435	1.435
2008	2.572		
2009	1.183		
	12.726	6.900	6.321

As contas a pagar estão, substancialmente, atualizados pela variação do Índice Nacional da Construção Civil - INCC ou pela variação do Índice Geral de Preços - Mercado - IGP-M.

14 Tributos a pagar

Estão representados por tributos cuja exigibilidade está sendo questionada em juízo, como a seguir apresendados:

	2005	2004	2003
Compensação de prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social, sem observar a limitação de 30% do lucro tributável	16.696	15.205	13.640
Expansão da base de cálculo da Contribuição ao Programa de Integração Social - PIS e para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS	4.021	3.698	3.531
Incidência da COFINS e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL em empresas sem funcionários	13.534	12.708	11.627
Tributação, pelo imposto de renda e pela CSLL, sobre rendimentos disponibilizados no exterior	8.133	7.587	7.108
	42.384	39.198	35.906

15 Imposto de renda e contribuição social

(a) Diferido

A Companhia (2004 e 2003 - Brazil Realty e Cyrela Vancouver) e as sociedades controladas possuem os seguintes saldos a serem compensados, deduzidos ou adicionados nas bases de cálculo dos lucros tributáveis futuros a serem apurados com base no lucro real. Adicionalmente, determinadas sociedades controladas possuem diferenças a tributar em exercícios futuros, decorrentes de lucro nas atividades imobiliárias tributado em regime de caixa e o valor registrado em regime de competência, considerando a tributação pelo lucro presumido, como a seguir indicadas:

		Cyrela Brazil Realty			Cyrela Vancouver		Sociedades controladas		
		2005	2004	2003	2005	2004	2005	2004	2003
(i)	Créditos a compensar - lucro real								
	Prejuízos fiscais a serem compensados com lucros tributáveis futuros - IRPJ	60.599	42.956	42.133			59.249	49.326	15.630
	Bases de cálculo negativa da contribuição social a serem compensadas com lucros Tributábeis Futuros - CSLL	63.861	44.927	44.368			59.249	49.326	15.630
	Despesas não dedutíveis temporariamente - IRPJ	45.990	19.803	22.008			12.029	10.986	
	Despesas não dedutíveis temporariamente - CSLL	20.775	16.607	19.325			12.029	10.986	
(ii)	Obrigações a tributar - lucro real								
	Diferença entre o lucro nas atividades imobiliárias tributado pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência	(17.182)	(23.295)	(28.938)			(112.492)	(59.269)	(28.188)
	Lucros não realizados (deságio) amortizados	(71.689)				(71.689)			
	Resultado de desapropriação de imóvel						(28.943)	(27.097)	(26.435)

	Cyrela Brazil Realty			Cyrela Vancouver		Sociedades controladas		
	2005	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2003**
(iii) Obrigações a tributar - lucro presumido								
Diferença entre o lucro nas atividades imobiliárias tributado pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência								
Base de cálculo do imposto de renda						(23.304)	11.694	2.275
Base de cálculo da contribuição social						(33.554)	17.540	3.413

Em decorrência dos créditos e obrigações tributários como antes mencionados, foram contabilizados os correspondentes efeitos tributários (imposto de renda e contribuição social diferidos), como a seguir indicados:

	Cyrela Brazil Realty			Cyrela Vancouver		Sociedades controladas			Total		
	2005	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
No ativo realizável a longo prazo											
Prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da CSLL	13.153	7.960	9.839			22.416	8.006	2.428	35.569	15.966	12.267
Diferença de lucro nas atividades imobiliárias - lucro presumido						1.511	1.161	1.170	1.511	1.161	1.170
	13.153	7.960	9.839			23.927	9.167	3.598	37.080	17.127	13.437

	Cyrela Brazil Realty			Cyrela Vancouver		Sociedades controladas			Total		
	2005	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2003**	**2005**	**2004**	**2003**
No exigível a longo prazo											
Diferença de lucro nas atividades imobiliárias - lucro real	(5.841)	(7.960)	(9.839)			(38.247)	(20.112)	(9.584)	(44.088)	(28.072)	(19.423)
Diferença de lucro nas atividades imobiliárias - lucro presumido						(3.435)	(5.663)	(2.046)	(3.435)	(5.663)	(2.046)
Lucros não realizados (deságio) amortizados	(24.374)				(24.374)				(24.374)	(24.374)	
Resultado de desapropriação de imóvel						(9.841)	(9.213)	(8.988)	(9.841)	(9.213)	(8.988)
	(30.215)	(7.960)	(9.839)		(24.374)	(51.523)	(34.988)	(20.618)	(81.738)	(67.322)	(30.457)
Valor líquido do imposto de renda e da contribuição social									(44.658)	(50.195)	(17.020)
Débito no resultado de imposto de renda e da contribuição social									5.537	(33.175)	(3.745)

Considerando o atual contexto das operações da Companhia, que se constitui, substancialmente, na participação em outras sociedades, não foi constituído crédito tributário sobre a totalidade do saldo acumulado de prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social, assim como sobre o saldo de despesas não dedutíveis temporariamente na determinação do lucro tributável, as quais estão representadas, substancialmente, por tributos cuja exigibilidade está sendo questionada em juízo, cuja dedutibilidade está condicionada ao trânsito em julgado dos processos judiciais em andamento, em prazo não previsível. Adicionalmente, determinadas sociedades controladas possuem prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social cuja realização ou recuperação integral é incerta, não sendo, por conseqüência, contabilizado a totalidade do correspondente crédito tributário.

A tributação da diferença entre o lucro auferido pelo regime de caixa e aquele apurado de acordo com o regime de competência, ocorre no prazo médio de 5 (cinco) anos, considerando o prazo de recebimento das vendas realizadas e a conclusão das obras correspondentes.

O imposto de renda e a contribuição social incidentes sobre os lucros não realizados, provenientes da amortização do deságio líquido apurado, fundamentado no lucro não realizado pelo sócio controlador, em face do critério de avaliação procedida para fins de integralização do capital social da empresa - Nota 16(a)(ii) (reconhecimento de atividade imobiliária pelo regime de caixa) - e amortizado integralmente em 31 de dezembro de 2004, em conjunto com o resultado de equivalência patrimonial apurado nessa data, nos termos dos patrimônios líquidos contábeis das investidas, apurados de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (regime de competência), será realizado por ocasião da alienação ou extinção das sociedades investidas, não havendo previsão atual de quando e se a mesma virá a ocorrer. Considerando a possibilidade de compensação de prejuízos fiscais e bases de cálculo negativas da contribuição social mantidos pela Cyrela Brazil Realty com o referido deságio, foi contabilizado o correspondente crédito tributário, considerando a limitação de 30% consoante legislação específica, que totalizou R$ 7.312.

Os prejuízos fiscais e bases de cálculo negativas da contribuição social a serem compensados com lucros tributáveis futuros não possuem prazos prescricionais, sendo sua compensação limitada a 30% dos lucros tributáveis apurados em cada período-base futuro.

O imposto de renda e a contribuição social foram calculados à alíquota de 25% e 9%, respectivamente.

(b) Do exercício

As sociedades adotam, como facultado pela legislação fiscal vigente, o regime de caixa para apuração do resultado na incorporação imobiliária, sendo o resultado então apurado segundo esse regime, utilizado na determinação do lucro tributável.

O encargo de imposto de renda e contribuição social pode ser assim resumido:

	2005	2004	2003
Regime de apuração			
Lucro real			
Imposto de renda	1.911	173	4.464
Contribuição social	734	241	1.603
	2.645	414	6.067
Lucro presumido			
Imposto de renda	14.134	8.853	6.054
Contribuição social	6.533	4.123	3.035
	20.667	12.976	9.089
Total do encargo de imposto de renda e contribuição social	23.312	13.390	15.156

O imposto de renda e a contribuição social devidos sobre os lucros tributáveis apurados pelas sociedades controladas foram apurados conforme mencionado na Nota 2(f).

16 Patrimônio líquido

(a) Capital social

O capital social em 31 de dezembro de 2005, está representado por 148.712.037 ações ordinárias (31 de dezembro de 2004 e de 2003 - 79.780.800 ações, sendo 41.280.800 ações preferenciais e 38.500.000 ações ordinárias) nominativas escriturais e sem valor nominal.

O Conselho de Administração da companhia está autorizado a aumentar o capital social, independentemente de assembléia geral ou reforma estatutária, até o limite de 300.000.000 ações.

Em 26 de setembro de 2005, foi homologado o aumento de capital social da Companhia, aprovado anteriormente na Reunião do Conselho de Administração ocorrida em 20 de setembro de 2005, com a emissão de 34.100.000 ações ordinárias nominativas, escriturais e sem valor nominal. Das ações emitidas, 14.585.000 foram negociadas no mercado interno, tendo sido captados R$ 218.775 e 19.515.000 no mercado externo, tendo sido captados R$ 289.039 (equivalentes a US$ 127.570 mil). As despesas relacionadas com a captação totalizaram R$ 25.726, estando apresentadas em outras despesas operacionais, representadas substancialmente por comissões do coordenador da distribuição.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 8 de dezembro de 2004 foi aprovado aumento de capital, sem emissão de novas ações, no montante de R$ 14.166, mediante a capitalização do montante aprovado na mesma reunião para ser creditado aos acionistas a título de juros sobre o capital próprio, líquido do correspondente imposto de renda na fonte de R$ 2.834.

(b) Ações em tesouraria

Como autorizado em reunião do Conselho de Administração realizada em 13 de maio de 2003, foram adquiridas 3.000 ações preferenciais da Cyrela Brazil Realty (anteriormente Brazil Realty), não havendo autorização ou previsão para novas aquisições. A cotação das referidas ações em 31 de dezembro de 2005 era de R$ 32,00 (2004 - R$ 4,47) por ação.

(c) Apropriação do lucro líquido do exercício

O lucro líquido do exercício, após as compensações e deduções previstas em lei e consoante previsão estatutária, terá a seguinte destinação:

. 5% para a reserva legal, até atingir 20% do capital social integralizado.

. 25% do saldo, após a apropriação para reserva legal, serão destinados para pagamento de dividendo mínimo obrigatório a todos os acionistas.

. Constituição da reserva de lucros denominada "Reserva de Expansão" com base em orçamentos da Companhia para financiar aplicações adicionais de capital fixo e circulante e expansão das atividades operacionais, podendo ser formada com até 100% do lucro líquido que remanescer após as destinações legais e estatutárias, não podendo, entretanto, exceder o montante do capital social integralizado.

A Assembléia Geral Ordinária que aprovou as contas do exercício social poderá, nos termos do estatuto social, determinar a distribuição de até 10% do lucro líquido do exercício aos administradores da sociedade, a título de participação nos lucros.

Em reunião do Conselho de Administração realizada em 18 de maio de 2005, foi aprovada a distribuição de dividendos extraordinários, a partir da Reserva de lucros - retenção de lucros para expansão registrada no balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2004, no montante de R$ 32.000, pagos até 16 de agosto de 2005, representando R$ 0,3814 por ação ordinária e R$ 0,4195 por ação preferencial. Tal distribuição extraordinária foi aprovada em razão da alteração no programa de investimentos e orçamento de capital da Companhia para os anos de 2005 a 2007, devidamente aprovados na AGO/AGE de 28 de abril de 2005, sendo o novo plano de investimentos aprovado pelo conselho de administração e acionistas.

(i) Dividendos distribuídos e pagos

O cálculo dos dividendos distribuídos e pagos podem ser assim demonstrados:

	2005	2004	2003
Cyrela Brazil Realty			
Lucro líquido do exercício	114.462	45.928	33.144
Constituição da reserva legal	(5.723)	(2.296)	(1.657)
Base de cálculo	108.739	43.632	31.487
Dvidendo mínimo estatutário - %	25	25	25
Dividendo mínimo obrigatório	27.185	10.908	7.872
Dividendo suplementar		7.092	
Dividendo pago ou a pagar	27.185	18.000	7.872
Juros sobre o capital próprio capitalizado - Nota 16(a)		17.000	
	27.185	35.000	7.872

	2005	2004	2003
Cyrela Vancouver			
Dividendos distribuídos - Nota 1(b)		40.948	11.438
Dividendos recebidos pela Cyrela Vancouver		(2.181)	
Dividendos a distribuir pela Cyrela Vancouver		8.125	
		46.892	11.438
Total dividendos distribuidos e propostos no consolidado	27.185	84.892	19.310

Os dividendos por ações em 31 de dezembro de 2005 podem ser assim demonstrados:

Ações	Número de ações (ex-tesouraria)	Dividendos a distribuir	Dividendos por mil ações - reais
Ordinárias	148.709.037	27.185	182,80

17 Contingências

Autos de infração e imposição de multa lavrados pela Secretaria da Receita Federal, no montante de R$ 23.282, estão sendo discutidos em esfera administrativa própria. Os consultores jurídicos indicam como possível as chances de êxito nas impugnações apresentadas, ainda pendentes de apreciação pelas autoridades fiscais; por conseqüência, nenhuma provisão foi consignada nas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003.

Processos cíveis em que certas sociedades controladas figuram como pólo passivo totalizam R$ 5.422, relacionados, principalmente, com revisão de cláusula contratual de reajustamento e juros sobre parcelas em cobrança. Por não haver expectativa da ocorrência de decisões desfavoráveis nesses processos, nenhuma provisão foi consignada nas demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003.

Adicionalmente, certas sociedades controladas figuram como pólo passivo, de forma direta ou indireta, em processos trabalhistas, no montante total de R$ 4.593. Os consultores jurídicos indicam que as chances de êxito nesses processos são as seguintes: (a) prováveis - R$ 2.228, (b) possíveis - R$ 2.088 e (c) remotas - R$ 277. As demonstrações financeiras contemplam provisão, no montante de R$ 277, incluída na rubrica "demais contas a pagar" no

exigível a longo prazo, considerada suficiente para fazer face a eventuais perdas nesses processos.

As declarações de rendimentos da controladora e das controladas estão sujeitas a revisão e aceitação final pelas autoridades fiscais, por período prescricional de cinco anos. Outros encargos tributários e previdenciários, referentes a períodos variáveis de tempo, também estão sujeitos a exame e aprovação final pelas autoridades fiscais.

18 Benefícios

As sociedades não mantém planos de previdência privada para seus empregados, porém efetuam contribuições mensais com base na folha de pagamento aos fundos de aposentadoria e de previdência social oficiais, as quais são lançadas em despesas pelo regime de competência.

A Cyrela Brazil Realty S.A. possui previsão estatutária para outorga de opção de compra de suas ações, conforme Anexo II à ata das assembléias gerais ordinária e extraordinária realizadas em 30 de abril de 1999, por parte de seus administradores, empregados e prestadores de serviços. Até 31 de dezembro de 2005, nenhum dos outorgados exerceu a opção de compra contratada.

19 Instrumentos financeiros

As sociedades participam de operações envolvendo instrumentos financeiros, todos registrados em contas patrimoniais, que se destinam a atender às suas necessidades e a reduzir a exposição a riscos de crédito, de moeda e de taxa de juros. A administração desses riscos é efetuada por meio de definição de estratégias, estabelecimento de sistemas de controle e determinação de limites de posições.

(a) Considerações sobre riscos

. Riscos de crédito - é avaliado como praticamente nulo face a garantia real de recuperação de seus produtos nos casos de inadimplência.

. Riscos de moeda: como mencionado na Nota 9, em 31 de dezembro de 2005 os empréstimos em moeda estrangeira totalizavam o equivalente a US$ 22.060 mil e, como mencionado na Nota 3, os ativos totalizavam o equivalente a US$ 4.284 mil.

. Risco de taxa de juros: as taxas de juros sobre empréstimos e financiamentos estão mencionadas na Nota 9. As taxas de juros contratadas sobre aplicações financeiras estão mencionadas na Nota 3. Adicionalmente, como mencionado nas Notas 10 e 11, parcela substancial dos saldos mantidos com partes relacionadas e os saldos mantidos com parceiros nos empreendimentos, não estão sujeitos a encargos financeiros.

(b) Valorização dos instrumentos financeiros

Os principais instrumentos financeiros ativos e passivos são descritos a seguir, bem como os critérios para sua valorização:

. Disponibilidades e aplicações financeiras (Nota 3) - o valor de mercado desses ativos não difere significativamente dos valores apresentados nas demonstrações financeiras. As taxas pactuadas refletem as condições usuais de mercado.

. Títulos e valores mobiliários (Nota 4) - o valor de mercado da aplicação mantida em fundo de investimento imobiliário totaliza, em 31 de dezembro de 2005, R$ 2.615 (2004: R$ 2.620 - 2003: R$ 2.530), apresentando uma variação de 6,20% (2004: 6,42% e 2003: 9,62%) em relação ao seu valor contábil.

. Investimentos em sociedades controladas e sob controle comum - o valor de mercado das aplicações em fundos de investimento imobiliário em 31 de dezembro de 2005 podem ser assim demonstrados com base nas últimas negociações realizadas; para os demais investimentos em sociedades controladas e sob controle comum não há cotação em bolsa de valores e, dessa forma, não há premissas suficientes para atribuição de seu valor de mercado:

Fundo de investimento imobiliário	Valor contábil	Valor de mercado	Variação - %
ABC Plaza Shopping	20.168	61.425	204,57
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário	6.350	11.200	76,38
Centro Têxtil Internacional	20.282	23.786	17,28
JK de Investimento Imobiliário	15.509	22.378	44,29
	62.309	118.789	

. Empréstimos e financiamentos - as condições e os prazos dos empréstimos e financiamentos obtidos estão apresentados na Nota 9.

. Certas sociedades controladas possuem, em 31 de dezembro de 2005, contratos de: (i) forward, cujo montante para compra e venda é de US$ 15.000 mil, com vencimento entre abril de 2006 e janeiro de 2007 e (ii) swap, cujo montante envolvido é de R$ 30.000, com vencimento para janeiro de 2006. Estas operações geraram, até 31 de dezembro de 2005, uma perda líquida de R$ 5.532, registrada na rubrica de despesas financeiras da demonstração do resultado.

20 Seguros

As sociedades mantêm seguros, sendo a cobertura contratada em 31 de dezembro de 2005, como indicada a seguir, considerada suficiente pela administração para cobrir eventuais riscos sobre seus ativos e/ou responsabilidades:

(a) Risco de engenharia: (i) básica - R$ 816.642, (ii) projetos - R$ 845.842 e (iii) outras - R$ 125.932.

(i) Básica - acidentes (causa súbita e imprevista) no canteiro de obra tais como: danos da natureza ou de força maior, ventos, tempestades, raios, alagamento, terremoto etc., danos inerentes a construção, emprego de material defeituoso ou inadequado, falhas na construção e desmoronamento de estruturas.

(ii) Projetos - cobre danos indiretos causados por possíveis erros de projeto.

(iii) Outras - referem-se a despesas extraordinárias, desentulho, tumultos, greves, cruzadas com fundações etc.

(b) Stand de vendas: incêndio - R$ 400, roubo - R$ 180 e outros riscos - R$ 65.

(c) Riscos diversos: incêndio - R$ 2.627, roubo - R$ 838 e outros riscos - R$ 674.

(d) Fidelidade: cobertura de perdas financeiras causadas por ações pessoais de empregados - R$ 1.000.

(e) Shopping Center: incêndio - R$ 361.235.

(f) Garantias contratuais: R$ 49.000

21 Eventos subseqüentes

Com o objetivo de alavancar negócios, gerando sinergias de suas atividades e know-how para um crescimento conjunto em escala, a Companhia firmou duas "Joint Ventures", aprovadas em Reunião do Conselho de Administração realizadas em 9 de fevereiro de 2006 e em 1o. de março de 2006 respectivamente, sendo uma com Agra Incorporadora S.A. e a outra com MAC Investimentos e Participações Ltda. O investimento previsto é da ordem de R$ 83.800, a ser integralizado de acordo com o fluxo de caixa dos negócios a serem desenvolvidos.

* * *

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Informações financeiras interinas consolidadas em 31 de março de 2006 e informações financeiras interinas consolidadas "pro forma" em 31 de março de 2005 e relatório dos auditores independentes sobre a revisão limitada

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
Av. Francisco Matarazzo, 1400
Torre Torino
Caixa Postal 61005
05001-903 São Paulo, SP - Brasil
Telefone (11) 3674-2000
www.pwc.com/br

Relatório dos auditores independentes sobre a revisão limitada

Aos Administradores e Acionistas
Cyrela Brazil Realty S.A.
Empreendimentos e Participações

1 Efetuamos revisão limitada das informações financeiras interinas consolidadas da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas, compreendendo o balanço patrimonial e as demonstrações do resultado e das mutações do patrimônio líquido do trimestre findo em 31 de março de 2006 e da demonstração de resultado interino consolidado "pro forma" do trimestre findo em 31 de março de 2005, elaboradas sob a responsabilidade da sua administração. A revisão das demonstrações financeiras em 31 de março de 2006 dos Fundos de Investimentos Imobiliários, como mencionados na Nota 2(g) às informações financeiras interinas consolidadas, avaliados pelo método da equivalência patrimonial, foi conduzida sob a responsabilidade de outros auditores independentes, e nosso relatório, no que se refere ao valor desses investimentos em 31 de março de 2006 e aos lucros por eles produzidos no trimestre findo nessa data, nos montantes de R$ 54.100 mil e R$ 1.948 mil, respectivamente, está fundamentado exclusivamente nos relatórios desses outros auditores.

2 Nossa revisão foi efetuada de acordo com as normas específicas estabelecidas pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, em conjunto com o Conselho Federal de Contabilidade, e consistiram, principalmente, em: (a) indagação e discussão com os administradores responsáveis pelas áreas contábil, financeira e operacional da Companhia quanto aos principais critérios adotados na elaboração das informações financeiras interinas consolidadas e (b) revisão das informações e dos eventos subseqüentes que tenham ou possam vir a ter efeitos relevantes sobre a posição financeira e as operações da Companhia.

3 Baseados em nossa revisão limitada e nos relatórios de responsabilidade de outros auditores independentes, não temos conhecimento de qualquer modificação relevante que deva ser feita nas informações financeiras interinas consolidadas mencionadas no primeiro parágrafo, para que as mesmas estejam de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM para preparação de Informações Trimestrais - ITR.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Cyrela Brazil Realty S.A.
Empreendimentos e Participações

4 As informações financeiras interinas consolidadas contêm informações contábeis relativas ao balanço patrimonial consolidado do exercício findo em 31 de dezembro de 2005. Examinamos essas informações por ocasião de sua preparação em conexão com o exame das demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2005, sobre as quais emitimos parecer, sem ressalvas, em 8 de março de 2006.

5 As informações financeiras interinas consolidadas contêm informações contábeis relativas a demonstração do resultado do trimestre findo em 31 de março de 2005, que foram elaboradas partindo-se da premissa de que o processo de reestruturação societária do Grupo Brazil Realty/Cyrela, incluindo a incorporação da Cyrela Vancouver Empreendimentos Imobiliários Ltda., tivesse ocorrido desde dezembro de 2002 e, por esse motivo, as referidas informações contábeis estão sendo denominadas "pro forma". Como mencionado na Nota 1 às informações financeiras interinas consolidadas, a referida incorporação foi aprovada em Assembléia Geral Extraordinária - AGE realizada em 25 de maio de 2005, passando a Companhia a denominar-se Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações.

6 Nossa revisão limitada foi conduzida com o objetivo de emitir relatório sobre as informações financeiras interinas consolidadas referidas no primeiro parágrafo. A demonstração do fluxo de caixa, apresentada para propiciar informações suplementares sobre a Companhia, não é requerida como parte integrante das informações financeiras interinas consolidadas. A demonstração do fluxo de caixa foi submetida aos procedimentos de revisão descritos no segundo parágrafo e não temos conhecimento de qualquer modificação relevante que deva ser feita para que a mesma esteja adequadamente apresentada, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às informações financeiras interinas consolidadas tomadas em conjunto.

São Paulo, 10 de maio de 2006

PricewaterhouseCoopers
Auditores Independentes
CRC 2SP000160/O-5

Júlio César dos Santos
Contador CRC 1SP137878/O-6

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Informações financeiras interinas consolidadas
Balanços patrimoniais consolidados
Em milhares de reais

Ativo	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Circulante		
Disponibilidades	40.770	35.403
Aplicações financeiras	156.187	60.052
Títulos e valores mobiliários	3.067	3.067
Contas a receber	200.668	190.229
Imóveis a comercializar	498.366	420.914
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	47.692	35.370
Impostos e contribuições a compensar	15.156	12.318
Despesas com vendas a apropriar	52.637	48.462
Demais contas a receber	37.621	29.869
	1.052.164	835.684
Realizável a longo prazo		
Aplicações financeiras	229.198	421.522
Contas a receber	336.357	270.991
Partes relacionadas	40.031	19.207
Impostos e contribuições a compensar	8.740	8.740
Contas a receber por desapropriação	19.733	19.389
Imposto de renda e contribuição social diferidos	35.077	37.080
Adiantamentos por aquisição de imóvel	40.798	40.387
Demais contas a receber	6.986	10.257
	716.920	827.573
Permanente		
Investimentos	1.719	1.814
Imobilizado	113.046	110.107
Diferido	22	11
	114.787	111.932
Total do ativo	1.883.871	1.775.189

Passivo e patrimônio líquido	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Circulante		
Empréstimos e financiamentos	101.819	95.126
Impostos e contribuições a recolher	31.777	29.570
Provisão para custos orçados a incorrer	24.087	25.262
Contas a pagar por aquisição de imóveis	97.885	77.017
Dividendos a pagar	27.185	27.185
Partes relacionadas	12.786	10.267
Contas-correntes com parceiros nos empreendimentos	27.759	21.125
Adiantamentos de clientes	66.616	82.615
Demais contas a pagar	45.743	34.933
	435.657	403.100
Exigível a longo prazo		
Empréstimos e financiamentos	117.316	108.708
Contas a pagar por aquisição de imóveis	14.165	12.726
Resultado de vendas de imóveis a apropriar	15.914	25.489
Tributos a pagar	42.658	42.384
Imposto de renda e contribuição social diferidos	92.419	81.738
Demais contas a pagar	277	3.727
	282.749	274.772
Participação de minoritários	89.269	78.534
Patrimônio líquido		
Capital social	819.045	819.045
Reservas de lucros	199.749	199.749
Ações em tesouraria	(11)	(11)
Lucros acumulados	57.413	
	1.076.196	1.018.783
Total do passivo e patrimônio líquido	1.883.871	1.775.189

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Informações financeiras interinas consolidadas
Demonstração consolidada do resultado do período de três meses findo em 31 de março de 2006 e demonstração consolidada do resultado "pro forma" do período de três meses findo em 31 de março de 2005
Em milhares de reais

	2006	2005
Receita bruta operacional		
Incorporação e revenda de imóveis	227.048	167.756
Locação de imóveis	8.935	8.604
Prestação de serviços e outras	5.465	1.696
Deduções da receita bruta	(10.369)	(7.917)
Receita líquida operacional	231.079	170.139
Custo das vendas realizadas		
Dos imóveis vendidos	(123.633)	(84.233)
Dos imóveis locados e serviços prestados	(4.206)	(2.941)
	(127.839)	(87.174)
Lucro bruto	103.240	82.965
Receitas (despesas) operacionais		
Com vendas	(20.214)	(20.958)
Gerais e administrativas	(17.108)	(10.810)
Honorários da administração	(404)	(187)
Despesas financeiras	(11.842)	(12.831)
Receitas financeiras	29.751	11.688
Outras receitas operacionais, líquidas	352	1.656
	(19.465)	(31.442)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	83.775	51.523
Imposto de renda e contribuição social		
Diferido	(12.684)	526
Do exercício	(4.634)	(5.285)
	(17.318)	(4.759)
Lucro líquido antes da participação de minoritários	66.457	46.764
Participação de minoritários	(9.044)	(6.267)
Lucro líquido do período	57.413	40.497

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Informações financeiras interinas consolidadas
Demonstração das mutações do patrimônio líquido
Em milhares de reais

		Reservas de lucros				
	Capital social	Legal	Retenção de lucros	Ações em tesouraria	Lucros acumulados	Total
Em 31 de dezembro de 2005	819.045	20.627	179.122	(11)		1.018.783
Lucro líquido do período					57.413	57.413
Em 31 de março de 2006	819.045	20.627	179.122	(11)	57.413	1.076.196

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações e sociedades controladas

Informações financeiras interinas consolidadas
Demonstração consolidada do fluxo de caixa do período de três meses findo em 31 de março de 2006
Em milhares de reais

Fluxos de caixa das atividades operacionais	
Lucro líquido do período	57.413
Despesas (receitas) que não afetam o fluxo de caixa	
Depreciação de bens do ativo imobilizado	678
Amortização de ágio	95
Aumento dos tributos a pagar a longo prazo	274
Juros e variações monetárias e cambiais provisionadas sobre empréstimos e financiamentos	(2.660)
Imposto de renda diferido	12.684
Participação de minoritários no resultado	9.044
	77.528
Variações nos ativos e passivos circulantes e de longo prazo	
Diminuição (aumento) em aplicações financeiras	96.189
Diminuição (aumento) em contas a receber	(75.805)
Diminuição (aumento) em imóveis a comercializar	(77.452)
Diminuição (aumento) em conta-corrente com parceiros nos empreendimentos, líquido de parcelas classificadas no passivo	(5.688)
Diminuição (aumento) em partes relacionadas, líquido de parcelas classificadas no passivo	(18.305)
Diminuição (aumento) nos demais ativos	(11.838)
Aumento (diminuição) de contas a pagar pela aquisição de imóveis	22.307
Aumento (diminuição) da provisão para custo orçado a incorrer e do resultado de venda de imóvel a apropriar	(10.750)
Aumento (diminuição) de impostos e contribuições a recolher	2.207
Aumento (diminuição) de adiantamentos de clientes	(15.999)
Aumento (diminuição) em outros passivos	7.360
Aumento (diminuição) na participação dos minoritários	1.691
Disponibilidades líquidas aplicadas nas atividades operacionais	(8.555)
Fluxos de caixa das atividades de investimentos	
Aquisição de bens do ativo imobilizado	(3.617)
Recursos aplicados no ativo diferido	(11)
Disponibilidades líquidas aplicadas nas atividades de investimentos	(3.628)
Subtotal (a transportar)	(12.183)

Subtotal (de transporte)	(12.183)
Fluxos de caixa das atividades de financiamentos	
Ingresso de novos empréstimos e financiamentos	36.816
Pagamento de empréstimos e financiamentos	(15.371)
Juros pagos	(3.895)
Disponibilidades líquidas geradas pelas atividades de financiamentos	17.550
Aumento das disponibilidades	5.367
Saldos de disponibilidades	
No fim do período	40.770
No início do período	(35.403)
Aumento das disponibilidades	5.367

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

1 Contexto operacional

A Companhia e suas sociedades controladas têm por atividade a incorporação e construção de imóveis residenciais e comerciais, a locação de imóveis comerciais e a participação em outras sociedades ou em fundos de investimento imobiliário como acionista ou quotista.

O desenvolvimento dos empreendimentos de incorporação imobiliária é efetuado através da Companhia e de suas sociedades controladas ou em conjunto com outros parceiros. A participação de terceiros ocorre de forma direta no empreendimento, por meio de participação nas sociedades, criadas com o propósito específico de desenvolver o empreendimento, ou através da formação de consórcios.

Com o objetivo de alavancar negócios, gerando sinergias de suas atividades e know-how para um crescimento conjunto em escala, a companhia firmou duas "joint ventures", aprovadas em reunião do Conselho de Administração realizadas em 9 de fevereiro e em 1o. de março de 2006, respectivamente, sendo uma com Agra Incorporadora S.A. e a outra com MAC Investimentos e Participações Ltda. O investimento previsto é da ordem de R$ 83.800, a ser integralizado de acordo com o fluxo de caixa dos negócios a serem desenvolvidos.

(a) Reorganização, estruturação societária e apresentação das informações financeiras interinas consolidadas

Em Assembléia Especial de Acionistas e Geral Extraordinária realizadas em 25 de maio de 2005, foram aprovadas as seguintes deliberações: (a) conversão da totalidade das ações preferenciais em ações ordinárias, na proporção de uma ação ordinária para cada ação preferencial, (b) incorporação da Cyrela Vancouver Empreendimentos Imobiliários Ltda., nos termos do Protocolo e Justificação de Incorporação, (c) aumento do capital social da Companhia em R$ 133.499, decorrente da emissão de 34.831.237 ações ordinárias, que se fez necessária para substituição das quotas integrantes do capital social da Cyrela Vancouver, que foi extinta como conseqüência da incorporação, (d) alteração da razão social da Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações para Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, (e) aumento do limite do capital autorizado da Companhia de 140.000.000 para 300.000.000 de ações, (f) eleição de novos membros do conselho de administração, (g) listagem das ações da Companhia no Novo Mercado e (h) alteração do estatuto social da Companhia.

O acervo patrimonial da Cyrela Vancouver em 31 de dezembro de 2004 que foi incorporado, consoante laudo de avaliação a valor contábil emitido por nossos auditores independentes, totalizou R$ 133.499, tendo sido utilizado para aumento de capital da Companhia, após a aprovação do processo de incorporação, sendo as variações patrimoniais da Cyrela Vancouver ocorridas após a data-base da avaliação contábil, apropriadas pela Companhia no resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2005.

As informações financeiras interinas consolidadas "pro forma" foram elaboradas para refletir os resultados operacionais consolidados, partindo-se da premissa de que a referida Companhia existia desde dezembro de 2002. Por esse motivo, as referidas informações financeiras interinas consolidadas do trimestre findo em 31 de março de 2005 estão sendo denominadas "pro forma".

As informações financeiras interinas consolidadas "pro forma" não devem ser tomadas por base para fins de cálculo dos dividendos ou para quaisquer outros fins societários que não sejam o de proporcionar informações comparativas sobre a performance operacional da Companhia.

Adicionalmente, as informações financeiras interinas consolidadas em 31 de março de 2006 estão sendo apresentadas considerando somente as informações e divulgações requeridas na preparação de Informações Trimestrais - ITR, destinadas a CVM, inclusive cifras e períodos comparativos, não contemplando, portanto, a apresentação da demonstração das origens e aplicações de recursos.

(b) Novas parcerias

Com o objetivo de alavancar negócios, gerando sinergias de suas atividades e know-how para um crescimento conjunto em escala, a Companhia firmou, no período de três meses findo em 31 de março de 2006, "Joint Ventures", aprovadas em Reunião do Conselho de Administração, com as seguintes empresas:

- Agra Incorporadora S.A.
- Mac Investimentos e Participações Ltda.

Os investimentos previstos são da ordem de R$ 83.800, a serem integralizados de acordo com o fluxo de caixa dos negócios a serem desenvolvidos.

2 Principais práticas contábeis

As demonstrações financeiras consolidadas, consideradas nas informações financeiras interinas, foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, consubstanciadas na Lei das Sociedades por Ações, e normas e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

(a) Apuração do resultado de incorporação e venda de imóveis e outras

Nas vendas a prazo de unidade concluída, o resultado é apropriado no momento em que a venda é efetivada, independentemente do prazo de recebimento do valor contratual.

Os juros pré-fixados são apropriados ao resultado observando o regime de competência, independentemente de seu recebimento.

Nas vendas de unidades não concluídas, o resultado é apropriado da seguinte forma:

(i) Empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003

Foram mantidos os critérios estabelecidos no Ofício-Circular/CVM/SEP/SNC no. 05/95, onde o resultado é apropriado com base no percentual de evolução física de cada empreendimento, sendo esse percentual mensurado em função da medição do progresso físico da obra, aplicado sobre a receita (ajustada segundo as condições dos contratos de venda), o custo total de construção (incorrido e a incorrer) e as despesas comerciais.

A provisão para custos orçados a incorrer está representada pela estimativa do custo a incorrer das unidades vendidas, efetuada com base em relatórios preparados pela área técnica responsável, tendo como contrapartida inicial a conta "Resultado de vendas de imóveis a apropriar". As alterações nos custos orçados são registradas à medida que são conhecidas e alocadas entre o resultado (custo das vendas) e resultado de vendas de imóveis a apropriar, no exigível a longo prazo.

O resultado de vendas de imóveis a apropriar está representado pelo montante líquido dos valores de vendas das unidades, portanto deduzido dos custos de construção e do terreno e das despesas comerciais inerentes às respectivas incorporações imobiliárias, sendo o mesmo realizado em função do progresso físico das obras.

(ii) Empreendimentos lançados e efetivados em 2004

Para esses empreendimentos foram observados os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC no. 963 do Conselho Federal de Contabilidade, quais sejam:

. o custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o custo do terreno, é apropriado integralmente ao resultado;

. é apurado o percentual do custo incorrido das unidades vendidas, incluindo o terreno, em relação ao seu custo total orçado, sendo esse percentual aplicado sobre a receita das unidades vendidas, ajustada segundo as condições dos contratos de venda, e as despesas comerciais, sendo assim determinado o montante das receitas e despesas comerciais a serem reconhecidas;

. os montantes da receita de venda apurada, incluindo a atualização monetária, líquido das parcelas já recebidas, são contabilizados como contas a receber, ou como adiantamentos de clientes, quando aplicável;

. os juros pré-fixados, quando aplicável, são apropriados ao resultado observando o regime de competência, independentemente de seu recebimento.

As principais alterações dos critérios adotados para os empreendimentos lançados e efetivados a partir de 2004, em relação às unidades vendidas e ainda não concluídas, são as seguintes:

. Mudança na forma de registro dos contratos de vendas das unidades não concluídas, limitando-se o registro à parcela correspondente à receita apurada, como anteriormente mencionada; em decorrência, o saldo de contas a receber das unidades vendidas e ainda não concluídas não está refletido nas demonstrações financeiras, uma vez que o seu registro é limitado à parcela da receita reconhecida contabilmente, líquida das parcelas já recebidas, como apresentadas na Nota 12(c).

. Descontinuidade da prática de registro contábil dos custos orçados a incorrer para as unidades comercializadas, assim como do resultado de vendas de imóveis a apropriar.

. Mudança do critério de apropriação do resultado das vendas realizadas de unidades não concluídas (receita de vendas, deduzidas dos custos e despesas comerciais), do método de progresso físico da obra para o método do custo incorrido em relação ao custo total orçado.

As demais receitas e despesas, inclusive com propaganda e publicidade, são apropriadas ao resultado de acordo com o regime de competência.

(b) Uso de estimativas

Na elaboração das demonstrações financeiras, consideradas nas informações financeiras interinas consolidadas, é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras operações. As demonstrações financeiras incluem, portanto, várias estimativas referentes à seleção das vidas úteis dos bens do imobilizado, provisões necessárias para passivos contingentes, determinação de provisões para tributos, custos orçados e outras similares; os resultados reais podem apresentar variações em relação às estimativas.

(c) Ativos circulante e realizável a longo prazo

As disponibilidades incluem aplicações em fundos de investimento, demonstradas ao valor da quota na data do balanço, e títulos de dívida pública, demonstrados ao custo e deduzido, quando aplicável, de provisão para ajuste ao seu valor líquido de realização.

As aplicações financeiras a serem mantidas até o seu vencimento estão demonstradas ao custo, acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço. Aquelas destinadas a negociação, estão demonstradas ao custo e ajustadas por provisão que se faça necessária para que não seja demonstrada em montante superior ao de mercado.

A provisão para créditos de realização duvidosa é constituída por valor considerado suficiente para cobrir as perdas estimadas na realização dos créditos.

Os imóveis a comercializar estão demonstrados ao custo de aquisição e construção, que não excede ao seu valor líquido de realização.

As despesas com vendas a apropriar estão representadas por custos e despesas incorridos na construção e manutenção dos "stand" de vendas, comissões pagas e outras despesas correlatas, diretamente relacionadas com cada empreendimento, sendo apropriados ao resultado observando o mesmo critério adotado para reconhecimento das receitas e custo das unidades vendidas (Nota 2(a)).

Os demais ativos são apresentados ao valor de custo ou de realização, incluindo, quando aplicável, os rendimentos e variações monetárias incorridos.

(d) Ativo permanente

Demonstrado ao custo de aquisição, corrigido monetariamente até 31 de dezembro de 1995, combinado com os seguintes aspectos:

. Ágios apurados nos investimentos realizados no "Fundo ABC Plaza" e "Fundo Basílio Machado", amortizáveis no prazo de dez anos ou por ocasião da alienação do investimento.

. Depreciação de bens do imobilizado, calculada pelo método linear, às taxas anuais mencionadas na Nota 8, que levam em consideração o prazo de vida útil-econômica dos bens.

(e) Passivos circulante e exigível a longo prazo

São demonstrados por valores conhecidos ou calculáveis, acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos financeiros e variações monetárias ou cambiais incorridos.

(f) Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda e a contribuição social são calculados observando os critérios estabelecidos pela legislação fiscal vigente. Na sociedade controladora, são calculados pelas alíquotas regulares de 15% acrescida de adicional de 10% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social. Conforme facultado pela legislação tributária, certas controladas, cujo faturamento anual do exercício anterior tenha sido inferior a R$ 48.000, optaram pelo regime de lucro presumido. Para essas sociedades, a base de cálculo do imposto de renda é calculada à razão de 8% e a da contribuição social à razão de 12% sobre as receitas brutas (32% quando a receita for proveniente da prestação de serviços e 100% das receitas financeiras), sobre as quais aplicam-se as alíquotas regulares do respectivo imposto e contribuição.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos estão comentados na Nota 15.

(g) Demonstrações financeiras consolidadas

As demonstrações financeiras consolidadas consideradas nas informações financeiras interinas, compreendem as demonstrações financeiras da Cyrela Brazil Realty e de suas sociedades controladas (individualmente e sob controle comum ou criadas para propósitos específicos de administração de empreendimentos imobiliários) e Fundos de Investimentos Imobiliários.

Nas demonstrações financeiras consolidadas foram eliminadas as contas-correntes, as receitas e despesas entre as sociedades consolidadas, bem como os investimentos, sendo destacada a participação dos minoritários.

Para as participações em fundos de investimentos imobiliários e em sociedades controladas sob controle comum, nas quais a Companhia detém 50% ou menos, as demonstrações financeiras são consolidadas de forma proporcional.

As principais informações dos investimentos consolidados estão resumidas a seguir:

	Participação - %		Patrimônio líquido		Lucro líquido (prejuízo)		
					Período findo em		
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de março de 2005	Exercício findo em 31 de dezembro de 2005
Fundos de investimentos imobiliários							
ABC Plaza Shopping (*)	37,46	37,46	52.184	53.838	4.437	4.336	18.061
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário (*)	50,00	50,00	12.661	12.699	505	542	2.035
Centro Têxtil Internacional (*)	49,22	49,10	40.705	41.308	(556)	(809)	(139)
JK de Investimento Imobiliário	62,50	62,50	24.628	24.816	925	1.040	4.213
Sociedades controladas							
ABC II de Investimento Imobiliário Ltda.	63,93	63,93	9.783	9.344	449	(315)	(807)
ABC Realty de Investimento Imobiliário Ltda.	95,00	95,00	18.310	17.666	739	1.117	806
Brazil Realty - Companhia Securitizadora de Créditos	98,00	98,00	10	10			
Brazil Realty Administração e Locação Ltda.	99,99	99,99	46.382	45.225	1.406	1.063	5.000
Brazil Realty Serviços e Investimentos Ltd.	100,00	100,00	(3.387)	626	(3.967)	1.750	(6.440)
BRC Administração e Participação Ltda.	99,99	99,99	846	903	(58)	1	169
BRX Administração de Shopping Centers	99,99	99,99	14	553	(539)	(236)	(315)
Canindé de Investimentos Imobiliários Ltda.	56,85	56,85	20.227	20.795	(264)	43	1.364
Capital Realty de Investimento Imobiliário Ltda.	99,99	99,99	6.416	6.208	159	671	910
Century de Investimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	32.501	20.554	12.111	2.770	27.074
Country de Investimentos Imobiliários Ltda.	97,25	97,25	28.323	26.145	2.131	1.122	4.844
Cybra de Investimento Imobiliário Ltda.	99,99	99,99	17.107	16.174	(281)	207	(1.636)
Cyrela Aconcágua Empreendimentos Imobiliários Ltda.	95,00	95,00	7.407	5.657	(416)	(2)	(843)
Cyrela Bracy de Investimentos Imobiliários Ltda.	91,41	91,41	30.746	28.058	2.688	1.950	8.405
Cyrela Brazil Realty RJZ Empreendimentos Imobiliários Ltda.	80,00		1.323		(327)		
Cyrela Classic de Investimento Imobiliário SPE Ltda.	95,64	95,64	8.513	6.609	1.904	639	2.426
Cyrela Comercial Imobiliária Ltda.	89,00	89,00	20.895	19.818	1.455	1.580	5.915
Cyrela Construtora Ltda.	99,99	99,99	1.357	7.777	(6.420)	14.414	19.942
Cyrela Dinâmica de Investimento Imobiliário Ltda.	96,39	96,39	45.031	51.676	655	9.014	26.511

	Participação - %		Patrimônio líquido		Lucro líquido (prejuízo)		
					Período findo em		Exercício findo em 31 de dezembro de 2005
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de março de 2005	
Cyrela Empreendimento Imobiliário Coml. Importadora e Exportadora Ltda.	99,98	99,98	117.089	109.961	556	3.660	11.241
Cyrela Espanha Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	9	10	(61)		(110)
Cyrela Greenfield de Investimentos Imobiliários Ltda.	95,64	95,64	2.716	2.634	5	(1)	(232)
Cyrela Greenwood de Investimentos Imobiliários Ltda.	90,70	90,70	6.286	6.137	150	(600)	(1.743)
Cyrela Imobiliária Ltda.	99,76	99,76	73.482	63.493	9.989	9.755	26.993
Cyrela Lakewood de Investimentos Imobiliários Ltda.	95,64	95,64	2.937	2.615	323	(78)	(411)
Cyrela Magik California Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	75,87	75,87	23.853	19.039	4.800	(26)	(3.265)
Cyrela Mônaco Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99;99	3.378	160	(20)		
Cyrela Monterey Empreendimentos Imobiliários Ltda.	63,00	63,00	1.042	(26)	(79)		(20)
Cyrela Monza Empreendimentos Imobiliários Ltda.	96,56		1.775		(207)		
Cyrela Paris Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99		39.503		(387)		
Cyrela Participações e Empreendimentos Ltda.	85,98	85,98	20.223	19.076	999	3.941	8.878
Cyrela Portugal Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	14.799	7.375	(118)		(466)
Cyrela RJZ Empreendimentos Imobiliários Ltda.	72,46	72,46	70.639	70.077	(4.024)	(238)	5.761
Cyrela Sanset de Investimento Imobiliário Ltda.	73,42	73,42	23.541	17.470	6.071	(143)	3.202
Cyrela Vermont de Investimentos Imobiliários Ltda. (*)	97,89	97,89	8.846	8.398	(37)	(90)	(544)
Cyrela White River de Investimentos Imobiliários SPE Ltda.	96,43	96,43	11.763	11.441	322	(31)	(1.319)
Cyset Empreendimentos Imobiliários Ltda.	69,92	69,92	2.371	2.355	15	148	203
Fifty de Investimento Imobiliário Ltda.	97,25	97,25	10.173	7.451	3.147	1.615	2.354
Jardim América Incorporadora SPE Ltda.	60,00	60,00	592	472	119	(1)	(465)
Millennium de Investimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	45.223	45.033	1.720	865	4.945
Option de Investimentos Imobiliários Ltda.	52,00	52,00	33.693	26.259	7.371	1.833	20.935
Seller Consultoria Imobiliária e Representações Ltda.	98,99	98,99	1.353	1.653	(300)	(359)	48
Tal de Investimento Imobiliário Ltda.	99,99	99,99	2.998	3.105	(17)	1	(61)
Tal Empreendimentos Imobiliários Ltda.	99,99	99,99	10.681	8.398	2.099	1.040	5.019
Unique de Investimentos Imobiliários Ltda.	51,49	51,49	5.849	6.422	777	5	(1.194)
Vereda Paraíso Empreendimentos Imobiliários Ltda.	57,38	57,38	20.589	11.920	4.166	8.193	7.560
Cyrela Investimentos e Participações Ltda. (*)	99,97	99,97	58.351	55.727	2.624	6.820	9.715
Cyrela RJZ de Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	72,46	72,46	1.630	1.583	(71)	1.294	(52)

	Participação - %		Patrimônio líquido		Lucro líquido (prejuízo)		
					Período findo em		Exercício findo em 31 de dezembro de 2005
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de março de 2005	
Cyrela Somerset de Investimento Imobiliário Ltda. (*)	82,80	82,80	31.114	25.768	4.394	2.042	5.198
Expand de Investimentos Imobiliários Ltda. (*)	93,98	93,98	(189)	6.987	(7.866)	(1.310)	(3.389)
Sociedades controladas sob controle comum							
Agra Cyrela SPE Ltda.	46,45	46,45	12.554	10.672	1.050	1.172	3.973
Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.	49,00		28.535		(430)		
Aroaba Empreendimentos Imobiliários Ltda.	30,00		1.366		(43)		
Calendula Desenvolvimento Imobiliário S.A.	24,52	24,52	917	917			
Camargo Correa Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	50,00	1.709	1.403	(50)		(589)
Cyrela Arizona Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00		1.000				
Cyrela Estoril Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00		6.690		(60)		
Cyrela França Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00		2.556	400	(100)		
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	46,50	46,50	15.738	17.465	(1.727)	3.410	12.135
Cyrela Itália Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00		(40)		(164)		
Cyrela Mac Everest Empreendimentos Imobiliários Ltda.	41,56	41,56	1.285	(115)	(31)		(123)
Cyrela Magik Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	36,67	36,67	12.527	12.335	192	(1.801)	7.988
Queiroz Galvão Cyrela Oklahoma Empreendimentos Imboliários Ltda.	48,90	48,90	1.976	1.788	(1)		(25)
Cyrela Roma Empreendimentos Imobiliários Ltda.	40,00		(10)		(2)		
Cyrela Tecnisa de Investimentos Imobiliários Ltda.	50,00	50,00	52.676	10.343	42.333	2.385	9.310
Cyrela Tecnisa Klabin Segal Empreendimentos Imobiliários Ltda.	32,42	32,42	41.309	27.554	9.682	5.948	18.886
Forest Hill de Investimentos Imobiliários Ltda.	49,44	49,44	4.650	4.275	375	3.407	3.998
Klabin Segall Cyrela SPE Ltda.	37,93	37,93	6.212	4.621	1.591	11	2.031
Magnum Investimentos Imobiliários Ltda.	30,00	30,00	8.499	384	8.115		(616)
Queiroz Galvão Mac Cyrela Veneza Empreendimentos Imobiliários S.A.	30,00	30,00	16.022	15.678	(61)		(305)
Queiroz Galvão Cyrela Empreendimentos Imobiliários S.A.	38,62	38,62	8.725	9.509	(785)	(17)	3.066
North Place Empreendimentos Imobiliários Ltda.	57,06	57,06	3.166	3.166	15	(4)	20
SCP - ABCII Souen Nahas	51,14	51,14	10.036	8.533	510	(484)	(1.265)
Aspen Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	47,50	47,50	5	6			(4)
Araucária Incorporadora Ltda.	29,40		476				

	Participação - %		Patrimônio líquido		Lucro líquido (prejuízo)		
					Período findo em		Exercício findo em 31 de dezembro de 2005
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de março de 2005	
Chamonix Desenvolvimento Urbanos SPE Ltda.	38,00	38,00	8	8			(2)
Cyrela Milão empreendimentos Imobiliários S.A.	36,23	36,23	17.842	6.817	(991)		(183)
Cyrela Tennessee Empreendimentos Imobiliários Ltda.	36,23	36,23	22.898	21.249	(5.922)	(391)	13.494
CZ6 Empreendimentos Comerciais Ltda. (*)	35,91	35,91	13.264	7.869	5.469	1.295	12.241
D Empreendimentos e Participações Ltda.	35,05	35,05	5	5			
Dália Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	48,62	48,62	14.717	13.019	12	585	1.919
Jardim das Vertentes Incorporadora SPE Ltda.	29,40		609		(1)		
Klabin Segall Cyrela RJZ Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. (*)	36,23	36,23	1.955	3.167	(1.212)	861	2.844
Lao Empreendimentos Imobiliários Ltda.	40,00	40,00	7.611	7.949	102		200
Mickinley Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	47,50	47,50	8	8			(2)
Laguna Incorporadora SPE Ltda.	16,57		9.417		(765)		
Mont Blanc Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	38,00	38,00	1	2			(8)
NP Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	34,96	34,96	(498)	(542)	44	302	488
Munduruku Empreendimentos Imobiliários Ltda.	29,40		1.352		407		
Residencial São Conrado Empreendimentos Imobiliários Ltda. (*)	36,23	36,23	8.840	7.363	1.478	(415)	(2.921)
SCP - Broz Realty (*)	19,00	19,00	2.251	2.305	37	40	(145)
SCP - Cyrela Classic e Cesário Galli (*)	47,82	47,82	13.001	9.102	3.898	1.294	5.081

(*) Sociedades investidas por meio de participação indireta da controladora.

As principais informações em 31 de março de 2006 das demonstrações financeiras das sociedades controladas em conjunto, consideradas na consolidação na proporção da participação societária mantida, estão resumidas a seguir:

		Ativo				Passivo e patrimônio líquido				Resultado do período						
	Participação - %	Circulante	Realizável a longo prazo	Permanente	Total	Circulante	Exigível a longo prazo	Ilíquido (passivo a descoberto)	Total	Receita líquida	Custos	Despesas operacionais	Resultado financeiro	Outras receitas e despesas	Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	Lucro líquido (prejuízo)
ABC Plaza Shopping	37,46	4.546		51.278	55.824	1.845	1.795	52.184	55.824	5.272	(250)	(774)	74	115		4.437
Agra Cyrela SPE Ltda.	46,45	12.567	12.182	1	24.750	4.460	7.736	12.554	24.750	5.405	(3.042)	(755)	(19)		(539)	1.050
Agra Empreendimento Imobiliário S.A.	49,00	18.259		11.253	29.512	977		28.535	29.512			(479)	(58)	107		(430)
Araucária Incorporadora Ltda.	29,40	1.147			1.147	671		476	1.147							
Arizona Investimento Imobiliário Ltda.	50,00	13.003			13.003	12.003		1.000	13.003							
Aroaba Empreendimentos Imobiliários Ltda.	30,00	2.082			2.082	716		1.366	2.082			(43)				(43)
Aspen Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	47,50	112			112	107		5	112							
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário	50,00	629		12.298	12.927	266		12.661	12.927	766	(67)	(202)	8			505
Calêndula Desenvolvimento Imobiliário S.A.	24,52	5.487			5.487	4.570		917	5.487							
Camargo Corrêa Cyrela Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	11.134	1		11.135	3.902	5.524	1.709	11.135			(49)	(1)			(50)
Centro Têxtil Internacional	49,22	985		41.203	42.188	357	1.126	40.705	42.188	398	(193)	(842)	81			(556)
Chamonix Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	38,00	59			59	51		8	59							
Cyrela Arizona Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	13.003			13.003	12.003		1.000	13.003							
Cyrela Estoril Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	13.501			13.501	3.436	3.375	6.690	13.501			(12)	(47)		(1)	(60)
Cyrela França Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	3.911			3.911	8	1.347	2.556	3.911			(86)	(13)		(1)	(100)
Cyrela Gafisa SPE Ltda.	46,50	8.813	12.087		20.900	1.974	3.188	15.738	20.900	434	(1.415)	(60)	5	9	(700)	(1.727)
Cyrela Itália Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	2.504			2.504	132	2.412	(40	2.504			(163)			(1)	(164)
Cyrela Mac Everest Empreendimentos Imobiliários Ltda.	41,56	7.909			7.909	6.623	1	1.285	7.909			(29)	(2)			(31)
Cyrela Magik Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	36,67	6.916	8.141		15.057	1.195	1.335	12.527	15.057	5.317	(4.360)	(364)	65	14	(480)	192
Cyrela Milão Empreendimentos Imobiliários S.A.	36,23	20.478			20.478	2.611	25	17.842	20.478			(945)	(45)		(1)	(991)
Cyrela Tecnisa Empreendimentos Imobiliários Ltda.	50,00	41.967	19.486		61.453	7.597	1.180	52.676	61.453	44.743	(975)	(220)	177		(1.392)	42.333
Cyrela Tecnisa Klabin Segall Empr. Imobiliários SPE Ltda.	32,42	16.649	26.123		42.772	892	571	41.309	42.772	9.744	(129)	(1)	2		66	9.682
Cyrela Roma Empreendimentos Imobiliários Ltda.	40,00	8.120			8.120	64	8.066	(10)	8.120			(2)			(2)	(5.922)
Cyrela Tennessee Empreendimentos Imobiliários S.A.	36,23	9.084	15.852		24.936	1.168	870	22.898	24.936			(4.367)	(84)		(1.471)	(5.922)
CZ6 Empreendimentos Comerciais Ltda.	35,91	13.947	3.909		17.856	4.562	30	13.264	17.856	5.778	81	(50)	(1)		(177	5.469
D Empreendimentos e Participações Ltda.	35,06	9			9	4		5	9							
Dália Empreendimentos Imobiliários Ltda.	48,62	10.737	5.464		16.201	1.382	102	14.717	16.201			(35)	72		(25)	12
Forest Hill de Investimentos Imobiliários Ltda.	49,45	12.516	277		12.793	8.143		4.650	12.793	498	(71)	(1)	1		(52)	375
Jardim das Vertentes Incorporadora SPE Ltda.	29,40	1.828			1.828	1.219		609	1.828						(1)	(1)
Klabin Segall Cyrela RJZ Empreendimento Imobiliário SPE Ltda.	36,23	6.925			6.925	592	4.378	1.955	6.925			(892)	36		(356)	(1.212)
Klabin Segall Cyrela SPE Ltda.	37,93	1.986	5.191		7.177	873	92	6.212	7.177	4.795	(3.039)	(104)	43	46	(150)	1.591
Laguna Incorporadora SPE Ltda.	16,57	16.365	890		17.255	6.710	1.128	9.417	17.255	2.829	(2.335)	(10)	(120)		(1.129)	(765)
Lao Empreendimentos Imobiliários Ltda.	40,00	7.746	249		7.995	298	86	7.611	7.995	978	(708)	(173)	56		(51)	102
Magnum Investimentos Imobiliários Ltda.	30,00	28.706	20.630		49.336	24.359	16.478	8.499	49.336	25.458	(15.947)	(1)	(588)		(807)	8.115
Mickinley Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	47,50	98			98	90		8	98							
Mont Blanc Desenvolvimento Urbano SPE Ltda.	38,00	129			129	128		1	129							
Munduruku Empreendimentos Imobiliários Ltda.	29,40	9.017	406		9.423	8.055	16	1.352	9.423	1.327	(769)	(111)	(4)		(36)	407
NP Empreendimentos Imobiliários Ltda.	34,96	4.219	6.802		11.021	11.349	170	(498)	11.021	39		(44)	48		1	44
Queiroz Galvão Cyrela Empreendimento Imobiliário S.A.	38,62	2.521	6.520		9.041	193	123	8.725	9.041	895	(1.507)	(178)	220		(215)	(785)
Queiroz Galvão Cyrela Oklahoma Empr. Imobiliário SPE Ltda.	48,90	1.985			1.985	9		1.976	1.985				(1)			(1)
Queiroz Galvão Mac Cyrela Veneza Empr. Imobiliários S.A.	30,00	16.042			16.042	20		16.022	16.042			(60)				(60)
Residencial São Conrado Empr.Imobiliários SPE Ltda.	36,23	7.141	2.673		9.814	708	266	8.840	9.814	4.752	(2.898)	(15)	76		(437)	1.478
SCP - Broz Realty	19,00	4.051			4.051	1.800		2.251	4.051	31	(8)	(14)	1		27	37
SCP - Cyrela Classic e Cesário Galli	47,82	8.026	5.741		13.767	663	103	13.001	13.767	7.030	(2.818)	(242)	108		(180)	3.898

3 Disponibilidades e aplicações financeiras

			Milhares de dólares estadunidenses	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Disponibilidades				
Caixa e bancos				
Moeda nacional	17.156	13.932		
Moeda estrangeira	367	387	169	165
Fundos de investimento - renda fixa (i)				
Moeda nacional	14.603	12.274		
Fundos de investimento - renda variável				
Moeda estrangeira	5.759	5.812	2.651	2.483
Títulos de dívida pública (iv)				
Moeda estrangeira (custo)	2.885	2.998	1.328	1.281
	40.770	35.403	4.148	3.929
Aplicações financeiras				
Fundos de investimento - renda variável				
Moeda nacional	51.369	44.169		
Certificados de depósito bancário				
Moeda nacional (ii)	333.262	436.574		
Moeda estrangeira (iii)	754	831	347	355
	385.385	481.574	347	355
Ativo realizável a longo prazo	(229.198)	(421.522)		
Ativo circulante	156.187	60.052		

(i) Taxas mensais médias de 80% do CDI.
(ii) Taxas mensais médias de 100% do CDI.
(iii) Taxa de 4,63% ao ano (2005: 0,75% ao ano), com pagamento de juros semestralmente.
(iv) Valorização pelo índice Nikkei.

Conforme mencionado na Nota 16, em setembro de 2005 foram recebidos R$ 507.814, proveniente da emissão de novas ações da Companhia, cujo montante foi utilizado substancialmente para liquidação de dívidas e aplicação em certificados de depósito bancário.

4 Títulos e valores mobiliários

Corresponde a investimento em ações, apresentados ao custo de aquisição, o qual é inferior ao valor líquido de realização, como a seguir demonstrado:

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Fundo Financial Center de Investimento Imobiliário (i)	2.462	2.462
Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (ii)	605	605
	3.067	3.067

(i) Está representada pela participação de 8,32%, representada por 3.225.629 quotas.
(ii) Está representada por 288.000 ações ordinárias detidas pela sociedade Brazil Realty Serviços e Investimentos Ltd.

5 Contas a receber

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Circulante		
Incorporação e revenda de imóveis		
Efetivados até 31 de dezembro de 2003	135.497	159.170
Efetivados a partir de 2004	61.372	26.425
	196.869	185.595
Locações	4.566	5.250
Cessões de uso	236	102
Serviços de administração	577	852
Provisão para créditos de realização duvidosa	(1.580)	(1.570)
	200.668	190.229

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Longo prazo		
Incorporação e revenda de imóveis		
Efetivados até 31 de dezembro de 2003	172.443	175.077
Efetivados a partir de 2004	163.914	95.914
	336.357	270.991
	537.025	461.220

Conforme mencionado na Nota 2(a), a partir de 2004 a Companhia e suas controladas adotaram os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC no. 963 para reconhecimento contábil dos resultados auferidos nas operações imobiliárias realizadas. Em decorrência, o saldo de contas a receber das unidades vendidas e ainda não concluídas, relativo aos empreendimentos efetivados a partir de 2004, não está refletido nas demonstrações financeiras, uma vez que o seu registro é limitado à parcela da receita reconhecida contabilmente, líquida das parcelas já recebidas, como apresentadas na Nota 12.

Como informação complementar, o saldo de contas a receber em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005, referente a atividade de incorporação e revenda de imóveis, considerando os empreendimentos lançados e efetivados até 31 de dezembro de 2003 e aqueles lançados e efetivados a partir de 2004, já deduzido das parcelas recebidas, pode ser assim demonstrado:

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Empreendimentos efetivados até 31 de dezembro de 2003		
Circulante	196.869	185.595
Longo prazo	336.357	270.991
	533.226	456.586
Receita de vendas a apropriar (Nota 12(a))	1.048.109	980.352
Parcela classificada em adiantamento de clientes (Nota 12(c))	(52.823)	(58.809)
	995.286	921.543
	1.528.512	1.378.129

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Circulante	388.548	374.974
Longo prazo	1.139.964	1.003.155
	1.528.512	1.378.129

As contas a receber estão, substancialmente, atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil - INCC até a entrega das chaves e posteriormente pela variação do Índice Geral de Preços - Mercado - IGP-M.

Os montantes a longo prazo têm a seguinte composição, por ano de vencimento:

Ano de vencimento	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
2006		
2007	369.299	324.979
2008	278.034	244.667
2009	187.608	165.093
2010	126.361	111.196
2011	78.520	69.097
2012	52.918	46.567
2013	36.580	32.190
Após 2013	10.644	9.366
	1.139.964	1.003.155

6 Contas a receber por desapropriação

Representado por valor a receber da Fazenda do Estado de São Paulo, referente à desapropriação de imóvel comercial, recebível em parcelas anuais com vencimento final previsto para o ano de 2012, sujeitas à atualização com base em índice divulgado pelo Tribunal de Justiça.

7 Imóveis a comercializar

Representados pelos custos das unidades imobiliárias (imóveis prontos e em construção) e terrenos para futuras incorporações, como demonstrado a seguir:

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Imóveis em construção	171.006	185.067
Imóveis concluídos	77.000	75.154
Terrenos	250.360	160.693
	498.366	420.914

8 Imobilizado

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	Taxa anual de depreciação - %
Terrenos	29.232	29.219	
Edifícios (custo)	92.154	89.810	1,27 a 2,5
Depreciação acumulada	(14.040)	(13.559)	
Máquinas e equipamentos (custo)	818	715	10
Depreciação acumulada	(184)	(178)	
Móveis e utensílios (custo)	1.543	1.158	10
Depreciação acumulada	(792)	(768)	
Computadores (custo)	3.379	2.958	20
Depreciação acumulada	(1.379)	(1.273)	
Instalações (custo)	2.334	1.983	10
Depreciação acumulada	(497)	(444)	
Veículos (custo)	531	531	20
Depreciação acumulada	(437)	(430)	
Outros	384	385	
	113.046	110.107	

As taxas anuais de depreciação de edifícios refletem a revisão da estimativa da vida útil remanescente efetuada em 1997, por avaliador independente.

9 Empréstimos e financiamentos

			Milhares de dólares estadunidenses	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Empréstimos - moeda estrangeira	47.270	50.213	21.452	21.452
Financiamentos - moeda nacional	165.511	147.972		
Empréstimos - moeda nacional	3.906	3.887		
Juros a pagar	2.448	1.762	674	608
	219.135	203.834	22.126	22.060
Passivo circulante	(101.819)	(95.126)		
Exigível a longo prazo	117.316	108.708		

Os empréstimos em moeda estrangeira, no montante total equivalente a US$ 21.452 mil, estão sujeitos a juros de 6% ao ano para um contrato e a variação da taxa LIBOR mais juros de 2,75% para outro, acrescidos de variação cambial, com vencimento para outubro de 2006 e abril de 2008, tendo como garantia aval do acionista controlador

Os empréstimos em moeda nacional estão representados por contas garantidas, estando sujeitos a 109% da variação do Certificado de Depósito Interbancário, com exceção de um contrato cujo encargo é 12% ao ano mais variação da Taxa Referencial - TR, com vencimento para abril 2009.

Os financiamentos em moeda nacional estão sujeitos a juros que variam entre 10,2% a 13% ao ano, acrescidos da variação da Taxa Referencial - TR, com exceção de um contrato cujo encargo é a variação do Índice Geral de Preços de Mercado - IGP-M com vencimento entre janeiro de 2006 e maio de 2010. Em garantia dos referidos financiamentos foram oferecidos aval do acionista controlador, hipoteca e caução de contas a receber

Os montantes a longo prazo têm a seguinte composição, por ano de vencimento:

Ano	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
2007	24.312	31.652
2008	68.894	58.261
2009	17.637	18.110
2010	3.970	685
Após 2010	2.503	
	117.316	108.708

10 Partes relacionadas

(a) Saldos

Os saldos mantidos com partes relacionadas são assim apresentados:

	Ativo		Passivo	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Sócios quotistas, acionistas e administradores				
Acionista controlador	6.482	3.771	4.725	5.074
Demais sócios e administradores - pessoa física	864	1.100	2.536	793
	7.346	4.871	7.261	5.867
Demais sócios e administradores em sociedades controladas				
RJZ Participações e Investimentos Ltda.	10.000			
MAC Investimentos e Participações Ltda.	9.343	3.983	1.212	1.212
Agra Incorporadora Ltda.	8.863	1.297	1.932	
Tecnisa Engenharia e Comércio Ltda.	1.683			
Vivenda Nobre Incorporadora Ltda.	960	1.566		606
Candide Indústria e Comércio Ltda.	768	768		768
Klabin Segall S.A.	472	1.392		
GV 10 Empreendimento Imobiliário Ltda.	340	340		
S.M. Construções e Comércio Ltda.	135	1.103	968	
Magik Empreendimentos Imobiliários Ltda.	56		98	96
Plarcon Engenharia S.A.		676		
Demais	65	520	153	556
	32.685	11.645	4.363	3.238

	Ativo		Passivo	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Sociedades controladas				
Agra Cyrela SPE Ltda			1.162	1.162
Cyrela Somerset de Investimento Imobiliários Ltda.		236		
Cyrela Tennessee Empreendimentos Imobiliários S.A.		2.455		
		2.691	1.162	1.162
	40.031	19.207	12.786	10.267

Os saldos das operações de mútuo mantidas com partes relacionadas não possuem vencimento predeterminado e não estão sujeitos a encargos financeiros.

(b) Operações

As operações mantidas com partes relacionadas são, principalmente, correspondente aos serviços que envolvem a estratégia e a viabilidade do negócio, bem como a responsabilidade técnica de projetos e controle de todos os empreiteiros e de mão-de-obra especializada. Os valores e forma de contratação dos referidos serviços correspondem às condições praticadas por empresas que atuam no mercado imobiliário.

Os valores envolvidos podem ser assim apresentados:

	Custos		Despesas	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Alagoas Assessoria e Consultoria S/C Ltda.	59	214		
DAAT Engenheiros Associados S/C Ltda.		108	500	1.028
RJ Economistas Associados S/C Ltda.			565	787
Caçapava Empreiteira de Lavor S/C Ltda.	7.615	21.427	231	78
	7.674	21.749	1.296	1.893

(c) Cessão de direito

Em 30 de maio de 2005, o acionista controlador da Companhia celebrou contrato de cessão de direitos creditórios com a Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda., onde lhe foi transferido o direito de pleitear no futuro, mediante ação judicial, os juros e outros encargos financeiros decorrentes do período compreendido entre a data da desapropriação do imóvel e da sentença onde ficou estabelecido o montante a ser pago (Nota 6). Tal cessão tem fundamento no fato de que por ser apenas uma expectativa de direito (ativo contingente), o mesmo não foi considerado por ocasião da avaliação do patrimônio líquido contábil da Cyrela Vancouver (sociedade controladora da Cyrela Empreendimentos Imobiliários Comercial Importadora e Exportadora Ltda.) em 31 de dezembro de 2004, base para sua incorporação pela Companhia e, por conseqüência, não tendo o acionista recebido novas ações do capital social da Companhia em substituição às quotas que detinha da Cyrela Vancouver e que foram extintas por força da incorporação.

11 Conta-corrente com parceiros nos empreendimentos

Os saldos existentes com as empresas estão relacionados aos seguintes empreendimentos:

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Consórcios de empreendimentos		
Afonso Brás	(10.598)	
Alvorada	274	(35)
Caesar Business Botafogo	(88)	(245)
Chateau Du Parc	302	255
Fernandes de Abreu	(928)	(651)
Flores do Campo	(1.150)	(678)
Habitat Cambuí	(1.153)	(831)
Icoarana	(932)	(1.253)
Ipiranga Premium	(350)	(372)
Klabin Concorde	494	60
Lagoa Privilege	(2.372)	(3.077)
Peixoto Gomide	(3.218)	(8.347)
Perdizes Privilege		21
Piazza Dell Sport	(5.465)	(4.675)
Place de Magnólia	(553)	(358)
Place Vendome	(219)	(547)
Residencial Focus	5.174	3.142
Residencial Península	6.157	1.177

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Rossi/Country	598	1.791
Santo André	(1.804)	(2.213)
Vereda Paraíso	48	131
	(15.783)	(16.705)
Demais empreendimentos		
A Reserva	(349)	(528)
Botafogo Spazio	(180)	(201)
Chácara dos Pássaros	(385)	(256)
Chateau de Belcastel	(7)	(374)
Contemporâneo	211	(249)
Faria Lima Square	6.543	7.409
Home Stay Paulistano	119	135
JK 1.455	6.662	6.556
On The Park	730	
Parque Alfredo Volpi	(7)	(156)
Paulistânia	(4.569)	
Plateau Jardins		(536)
Quartier Dior	80	79
Residencial Di Maramello	(206)	(174)
Riserva Uno	(5.987)	
Solaris		(45)
The Flowers	367	369
Walk Vila Nova	(6.661)	(8.558)
Outros	(511)	(1.011)
	(4.150)	2.460
	(19.933)	(14.245)
Saldo apresentado no ativo	(47.692)	(35.370)
Saldo apresentado no passivo	27.759	21.125
	(19.933)	(14.245)

A Companhia participa do desenvolvimento de empreendimentos de incorporação imobiliária em conjunto com outros parceiros de forma direta ou por meio de partes relacionadas, mediante participação societária ou através da formação de consórcios. A estrutura de administração desses empreendimentos e a gerência de caixa são centralizadas na empresa líder do empreendimento, que fiscaliza o desenvolvimento das obras e os orçamentos. Assim, o líder do empreendimento assegura que as aplicações de recursos necessários sejam feitas e alocadas de acordo com o planejado. As origens e aplicações de recursos do empreendimento estão refletidas nesses saldos, com observação do respectivo percentual de participação, os quais não estão sujeitos a atualização ou encargos financeiros e não possuem vencimento predeterminado.

O prazo médio de desenvolvimento e finalização dos empreendimentos em que se encontram aplicados os recursos é de três anos, sempre com base nos projetos e cronogramas físico-financeiros de cada obra. Essa forma de alocação dos recursos permite que as condições negociais acertadas com cada parceiro e em cada empreendimento fiquem concentradas em estrutura específicas e mais adequadas às suas características.

12 Resultado de vendas de imóveis a apropriar, custos orçados a incorrer e adiantamentos de clientes

Conforme mencionado na Nota 2(a), a partir de 2004 a Companhia e suas controladas adotaram os procedimentos e normas estabelecidos pela Resolução CFC no. 963 para reconhecimento contábil dos resultados auferidos nas operações imobiliárias. Em decorrência, os saldos de custos orçados das unidades vendidas e o resultado de vendas de imóveis a apropriar, oriundos dos empreendimentos efetivados a partir de 2004, não estão refletidos nas demonstrações financeiras.

(a) Resultado de vendas de imóveis a apropriar

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Empreendimentos efetivados até 31 de dezembro de 2003		
Receita de vendas a apropriar	25.095	39.603
Custos das unidades vendidas a apropriar	(9.181)	(14.101)
Despesas comerciais a apropriar		(13)
	15.914	25.489
Empreendimentos efetivados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações financeiras)		
Receita de vendas a apropriar	1.048.109	980.352
Custos de vendas a apropriar	(592.389)	(531.987)
Despesas comerciais a apropriar	(23.616)	(21.030)
	432.104	427.335
	448.018	452.824

(b) Provisão para custos orçados a incorrer

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Empreendimentos lançados até 31 de dezembro de 2003		
Circulante	24.087	25.262
Empreendimentos efetivados a partir de 2004 (não refletidos nas demonstrações financeiras)		
Circulante	295.030	254.438
Longo prazo	297.359	277.549
	592.389	531.987
	616.476	557.249

(c) Adiantamentos de clientes

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Valores recebidos por venda de empreendimentos cuja incorporação ainda não foi efetivada	13.793	23.806
Unidade vendidas de empreendimentos efetivados em 2004		
Receita apropriada	(706.046)	(383.044)
Parcelas recebidas	758.869	441.853
	52.823	58.809
	66.616	82.615

13 Contas a pagar por aquisição de imóveis

(a) Adiantamentos por aquisição de imóveis - realizável a longo prazo

O saldo correspondente a adiantamentos concedidos à empresa da qual foi adquirido terreno, para que sejam executadas determinadas benfeitorias no mesmo, como estabelecidas contratualmente. Os adiantamentos estão sujeitos a atualização com base na variação do índice Nacional da Construção Civil - INCC, acrescido de juros de 12% ao ano. Os juros são vencíveis mensalmente e o principal será recebido por ocasião da liquidação da compra do terreno, que ocorrerá através de participação nas vendas do empreendimento a ser implementado.

(b) Contas a pagar por aquisição de imóveis - passivo circulante e exigível a longo prazo

Investimentos foram efetuados na aquisição de novos terrenos, objetivando o lançamento de novos empreendimentos pelas sociedades do Grupo de forma isolada ou com a participação de terceiros. O contas a pagar a longo prazo relacionado com a aquisição desses terrenos pode ser assim demonstrado, por ano de vencimento:

Ano	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
2007	9.759	8.971
2008	2.255	2.572
2009	1.921	1.183
2010	230	
	14.165	12.726

As contas a pagar estão, substancialmente, atualizadas pela variação do Índice Nacional da Construção Civil - INCC ou pela variação do Índice Geral de Preços - Mercado - IGP-M.

14 Tributos a pagar - exigível a longo prazo

Estão representados por tributos cuja exigibilidade está sendo questionada em juízo, como a seguir apresentados:

	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
Compensação de prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social sem observar a limitação de 30% do lucro tributável	17.039	16.696
Expansão da base de cálculo do Programa de Integração Social - PIS e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS	3.528	4.021
Incidência da COFINS e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL em empresas sem funcionários	13.831	13.534
Tributação, pelo imposto de renda e pela contribuição social, sobre rendimentos disponibilizados no exterior	8.260	8.133
	42.658	42.384

15 Imposto de renda e contribuição social

(a) Diferido

A Companhia e suas sociedades controladas possuem os seguintes saldos a serem compensados, deduzidos ou adicionados nas bases de cálculo dos lucros tributáveis futuros a serem apurados com base no lucro real. Adicionalmente, determinadas sociedades controladas possuem diferenças a tributar em exercícios futuros, decorrentes de lucro nas atividades imobiliárias tributado em regime de caixa e o valor registrado em regime de competência, considerando a tributação pelo lucro presumido, como a seguir indicadas:

	Cyrela Brasil Realty		Sociedades controladas	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
(i) Créditos a compensar - lucro real				
Prejuízos fiscais a serem compensados com lucros tributáveis futuros - IRPJ	59.262	60.599	60.531	59.249
Bases de cálculo negativa da contribuição social a serem compensadas com lucros tributábeis futuros - CSLL	62.552	63.661	60.531	59.249
Despesas não dedutíveis temporariamente - IRPJ	45.997	45.990	12.115	12.029
Despesas não dedutíveis temporariamente - CSLL	20.687	20.775	12.115	12.029
(ii) Obrigações a tributar - lucro real				
Diferença entre o lucro nas atividades imobiliárias tributado pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência	(15.909)	(17.182)	(120.468)	(112.492)
Lucros não realizados (deságio) amortizados	(71.689)	(71.689)		
Resultado de desapropriação de imóvel			(29.525)	(28.943)
(iii) Obrigações a tributar - lucro presumido				
Diferença entre o lucro nas atividades imobiliárias tributado pelo regime de caixa e o valor registrado pelo regime de competência				
Base de cálculo do imposto de renda			(29.009)	(23.304)
Base de cálculo da contribuição social			(42.093)	(33.554)

Em decorrência dos créditos e obrigações tributários como antes mencionados, foram contabilizados os correspondentes efeitos tributários (imposto de renda e contribuição social diferidos), como a seguir indicados:

	Cyrela Brazil Realty		Sociedades controladas		Total	
	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005	31 de março de 2006	31 de dezembro de 2005
No ativo realizável a longo prazo						
Prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da CSLL	12.722	13.153	22.116	22.416	34.838	35.569
Diferença de lucro nas atividades imobiliárias - lucro presumido			239	1.511	239	1.511
	12.722	13.153	22.355	23.927	35.077	37.080
No exigível a longo prazo						
Diferença de lucro nas atividades imobiliárias - lucro real	(5.410)	(5.841)	(40.958)	(38.247)	(46.368)	(44.088)
Diferença de lucro nas atividades imobiliárias - lucro presumido			(11.638)	(3.435)	(11.638)	(3.435)
Lucros não realizados (deságio) amortizados	(24.374)	(24.374)			(24.374)	(24.374)
Resultado de desapropriação de imóvel			(10.039)	(9.841)	(10.039)	(9.841)
	(29.784)	(30.215)	(62.635)	(51.523)	(92.419)	(81.738)
Valor líquido do imposto de renda e da contribuição social					(57.342)	(44.658)
Débito no resultado de imposto de renda e da contribuição social					(12.684)	5.537

Considerando o atual contexto das operações da controladora, que se constitui, substancialmente, na participação em outras sociedades, não foi constituído crédito tributário sobre a totalidade do saldo acumulado de prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social, assim como sobre o saldo de despesas não dedutíveis temporariamente na determinação do lucro tributável, as quais estão representadas, substancialmente, por tributos cuja exigibilidade está sendo questionada em juízo, cuja dedutibilidade está condicionada ao trânsito em julgado dos processos judiciais em andamento, em prazo não previsível. Adicionalmente, determinadas sociedades controladas possuem prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social cuja realização ou recuperação é incerta, não sendo, por conseqüência, contabilizado o correspondente crédito tributário.

A tributação da diferença entre o lucro auferido pelo regime de caixa e aquele apurado de acordo com o regime de competência, ocorre no prazo médio de cinco anos, considerando o prazo de recebimento das vendas realizadas e a conclusão das obras correspondentes.

O imposto de renda e a contribuição social incidentes sobre os lucros não realizados, provenientes da amortização de deságio líquido apurado por sociedade controlada, será realizado por ocasião da alienação ou extinção das correspondentes sociedades investidas, não havendo previsão de quando e se a mesma virá a ocorrer. Considerando a possibilidade de compensação de prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social mantidos pela controladora com o referido deságio, foi contabilizado o correspondente crédito tributário, considerando a limitação de 30% consoante legislação fiscal específica, que totalizou R$ 7.312.

Os prejuízos fiscais e bases de cálculo negativa da contribuição social a serem compensados com lucros tributáveis futuros não possuem prazos prescricionais, sendo sua composição limitada a 30% dos lucros tributáveis apurados em cada período-base futuro.

O imposto de renda e a contribuição social foram calculados à alíquota de 25% e 9%, respectivamente.

(b) Do exercício

As sociedades adotam, como facultado pela legislação fiscal vigente, o regime de caixa para apuração do resultado na incorporação imobiliária, sendo o resultado então apurado segundo esse regime, utilizado na determinação do lucro tributável.

O encargo de imposto de renda e contribuição social pode ser assim resumido:

	31 de março de 2006	31 de março de 2005 ("Pro forma")
Regime de apuração		
Lucro real		
Imposto de renda	752	471
Contribuição social	277	184
	1.029	655
Lucro presumido		
Imposto de renda	2.412	3.151
Contribuição social	1.193	1.479
	3.605	4.630
Total do encargo de imposto de renda e contribuição social	4.634	5.285

O imposto de renda e a contribuição social devidos sobre os lucros tributáveis apurados pelas sociedades controladas foram apurados conforme mencionado na Nota 2(f).

16 Patrimônio líquido

(a) Capital social

O capital social em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005 está representado por 148.712.037 ações ordinárias (31 de março de 2005 - 79.780.800 ações, sendo 41.280.800 ações preferenciais e 38.500.000 ações ordinárias) nominativas escriturais e sem valor nominal.

O Conselho de Administração da companhia está autorizado a aumentar o capital social, independentemente de assembléia geral ou reforma estatutária, até o limite de 300.000.000 ações.

Em 26 de setembro de 2005, foi homologado o aumento de capital social da Companhia, aprovado anteriormente na Reunião do Conselho de Administração ocorrida em 20 de setembro de 2005, com a emissão de 34.100.000 ações ordinárias nominativas, escriturais e sem valor nominal. Das ações emitidas, 14.585.000 foram negociadas no mercado interno, tendo sido captados R$ 218.775 e 19.515.000 no mercado externo, tendo sido captados R$ 289.039 (equivalentes a US$ 127.570 mil).

(b) Ações em tesouraria

Como autorizado em reunião do Conselho de Administração realizada em 13 de maio de 2003, foram adquiridas 3.000 ações preferenciais da Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, não havendo autorização ou previsão para novas aquisições. A cotação das referidas ações em 31 de março de 2006 era de R$ 38,28 (dezembro de 2005 - R$ 32,00) por ação.

(c) Apropriação do lucro líquido

O lucro líquido de cada exercício social, após as compensações e deduções previstas em lei e consoante previsão estatutária, terá a seguinte destinação:

. 5% para a reserva legal, até atingir 20% do capital social integralizado.

. 25% do saldo, após a apropriação para reserva legal, serão destinados para pagamento de dividendo mínimo obrigatório a todos os acionistas.

. Constituição da reserva de retenção de lucros com base em orçamentos da companhia para financiar aplicações adicionais de capital fixo e circulante e expansão das atividades operacionais, podendo ser formada com até 100% do lucro líquido que remanescer após as destinações legais e estatutárias, não podendo, entretanto, exceder o montante do capital social integralizado.

A Assembléia Geral Ordinária que aprovar as contas do exercício social poderá, nos termos do estatuto social, determinar a distribuição de até 10% do lucro líquido do exercício aos administradores da Companhia, à título de participação nos lucros.

(d) Dividendos

Os dividendos propostos no exercício findo em 31 de dezembro de 2005 podem ser assim demonstrados:

Lucro líquido do exercício	114.462
Constituição da reserva legal	(5.723)
Base de cálculo	108.739
Dividendo mínimo estatutário - %	25
Dividendo mínimo obrigatório	27.185

A Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária, realizada em 28 de abril de 2006, a qual aprovou as demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2005, deliberou a distribuição de dividendos suplementares, no montante de R$ 12.815; em decorrência, os dividendos relativos ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2005 totalizaram R$ 40.000, correspondentes a R$ 268,98 por lote de mil ações.

17 Contingências

Autos de infração e imposição de multa lavrados pela Secretaria da Receita Federal, no montante de R$ 23.712, estão sendo discutidos em esfera administrativa própria. Os consultores jurídicos indicam como possível as chances de êxito nas impugnações apresentadas, ainda pendentes de apreciação pelas autoridades fiscais; por conseqüência, nenhuma provisão foi consignada nas demonstrações financeiras em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005.

Processos cíveis em que certas sociedades controladas figuram como pólo passivo totalizam aproximadamente R$ 4.676, relacionados, principalmente, com revisão de cláusula contratual de reajustamento e juros sobre as parcelas em cobrança. Por não haver expectativa da ocorrência de decisões desfavoráveis nesses processos, nenhuma provisão foi consignada nas demonstrações financeiras em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005.

Adicionalmente, certas sociedades controladas figuram como pólo passivo, de forma direta ou indireta, em processos trabalhistas, no montante total de R$ 6.028. Os consultores jurídicos indicam que as chances de êxito nesses processos são as seguintes: (a) prováveis - R$ 2.638 (b) possíveis - R$ 2.419 e (c) remotas - R$ 971. As demonstrações financeiras em 31 de março de 2006 e em 31 de dezembro de 2005 contemplam provisão no montante suficiente para fazer face a eventuais perdas nesses processos, incluída na rubrica "Demais contas a pagar" no exigível a longo prazo.

As declarações de rendimentos da controladora e das controladas estão sujeitas a revisão e aceitação final pelas autoridades fiscais, por período prescricional de cinco anos. Outros encargos tributários e previdenciários, referentes a períodos variáveis de tempo, também estão sujeitos a exame e aprovação final pelas autoridades fiscais.

18 Benefícios

As sociedades não mantém planos de previdência privada para seus empregados.

A Cyrela Brazil Realty possui previsão estatutária para outorga de opção de compra de suas ações, conforme Anexo II à ata das assembléias gerais ordinária e extraordinária realizadas em 30 de abril de 1999, por parte de seus administradores, empregados e prestadores de serviços. Até 31 de março de 2006, nenhum dos outorgados exerceu a opção de compra contratada.

Em Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária, realizada em 28 de abril de 2006, foi aprovado o novo "Plano de Opção de Compra de Ações" para administradores, empregados ou pessoas naturais que prestam serviços à Companhia e suas sociedades controladas, o qual havia sido deliberado pelo Conselho de Administração da Companhia em 11 de abril de 2006, sendo elegíveis ao plano o presidente da Companhia, desde que não seja acionista controlador, 100% dos diretores e 50% da alta gerência, segundo critérios formais da Companhia.

19 Instrumentos financeiros

As sociedades participam de operações envolvendo instrumentos financeiros, todos registrados em contas patrimoniais, que se destinam a atender às suas necessidades e a reduzir a exposição a riscos de crédito, de moeda e de taxa de juros. A administração desses riscos é efetuada por meio de definição de estratégias, estabelecimento de sistemas de controle e determinação de limites de posições.

(a) Considerações sobre riscos

. Riscos de crédito - é avaliado como praticamente nulo face a garantia real de recuperação de seus produtos nos casos de inadimplência.

. Riscos de moeda - como mencionado na Nota 9, em 31 de março 2006 os empréstimos em moeda estrangeira totalizavam o equivalente a US$ 22.126 mil e, como mencionado na Nota 3, os ativos totalizavam em 31 de março de 2006 o equivalente a US$ 4.495 mil.

. Risco de taxa de juros - as taxas de juros contratadas sobre os empréstimos estão mencionadas na Nota 9 e sobre as aplicações financeiras na Nota 3. Adicionalmente, como mencionado nas Notas 10 e 11, parcela substancial dos saldos mantidos com partes relacionadas e aqueles mantidos com parceiros nos empreendimentos, não estão sujeitos a encargos financeiros.

(b) Valorização dos instrumentos financeiros

Os principais instrumentos financeiros ativos e passivos em 31 de março de 2006 são descritos a seguir, bem como os critérios para sua valorização:

. Disponibilidades e aplicações financeiras (Nota 3) - o valor de mercado desses ativos não difere significativamente dos valores apresentados nas demonstrações financeiras. As taxas pactuadas refletem as condições usuais de mercado.

. Títulos e valores mobiliários (Nota 4) - o valor de mercado da aplicação mantida em fundo de investimento imobiliário totaliza R$ 2.615, apresentando uma variação de 6,20% em relação ao seu valor contábil.

. Investimentos em sociedades controladas e sob controle comum - o valor de mercado das aplicações em fundos de investimento imobiliário podem ser assim demonstrados com base nas últimas negociações realizadas; para os demais investimentos em sociedades controladas e sob controle comum não há cotação em bolsa de valores e, dessa forma, não há premissas suficientes para atribuição de seu valor de mercado:

Fundo de investimento imobiliário	Valor contábil	Valor de mercado	Variação - %
Centro Têxtil Internacional	20.035	23.786	19,01
ABC Plaza Shopping	19.548	61.425	214,23
JK de Investimento Imobiliário	15.392	22.378	45,39
Brasílio Machado de Investimento Imobiliário	6.330	11.200	76,94
	61.305	118.789	

. Empréstimos e financiamentos - as condições e os prazos dos empréstimos e financiamentos obtidos estão apresentados na Nota 9.

Certas sociedades controladas possuem, em 31 de março de 2006, contratos de: (i) "forward", cujo montante para compra e venda é de US$ 15.000 mil, com vencimento entre abril de 2006 e janeiro de 2007. Estas operações geraram, até 31 de março de 2006, uma perda líquida de R$ 2.516 (31 de dezembro de 2005 - R$ 5.532), registrada na rubrica de despesas financeiras da demonstração do resultado.

20 Seguros

A Companhia e suas sociedades controladas mantêm seguros, sendo a cobertura contratada em 31 de março de 2006, como indicada a seguir, considerada suficiente pela administração para cobrir eventuais riscos sobre seus ativos e/ou responsabilidades:

(a) Risco de engenharia: (i) básica - R$ 982.852, (ii) projetos - R$ 982.743 e (iii) outras - R$ 142.155.

(i) Básica - acidentes (causa súbita e imprevista) no canteiro de obra tais como: danos da natureza ou de força maior, ventos, tempestades, raios, alagamento, terremoto etc., danos inerentes a construção, emprego de material defeituoso ou inadequado, falhas na construção e desmoronamento de estruturas.

(ii) Projetos - cobre danos indiretos causados por possíveis erros de projeto.

(iii) Outras - referem-se a despesas extraordinárias, desentulho, tumultos, greves, cruzadas com fundações etc.

(b) Stand de vendas: incêndio - R$ 400, roubo - R$ 130 e outros riscos - R$ 65.

(c) Riscos diversos: incêndio - R$ 2.627, roubo - R$ 838 e outros riscos - R$ 674.

(d) Fidelidade: cobertura de perdas financeiras causadas por ações pessoais de empregados - R$ 1.000.

(e) Shopping Center: incêndio - R$ 361.235.

(f) Garantias contratuais: R$ 49.965

21 Eventos subseqüentes

Em reuniões do Conselho de administração realizadas em 11 e 17 de abril de 2006, foram aprovadas a implementação de parcerias no segmento de incorporações imobiliárias, com as empresas a seguir mencionadas:

(a) Plano & Plano Construções e Empreendimentos Ltda.

Constituição da sociedade "Plano & Plano Contruções e Participações Ltda.", na qual a companhia terá participação de 79% no capital social, com o objetivo de buscar crescimento conjunto em escala, sendo previsto um investimento de até R$ 50.000, a ser integralizado de acordo com o fluxo de negócios.

(b) Goldsztein S.A. Empreendimentos Imobiliários

Formação de uma "joint venture" denominada "Goldsztein Cyrela Empreendimentos Imobiliários S.A.", com o objetivo de buscar crescimento conjunto nos mercados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná, sendo previsto um investimento inicial de R$ 20.000, a ser integralizado de acordo com o fluxo de negócios.

(c) RJZ Participações e Investimentos S.A.

(i) Aquisição de 18,5% do capital social, pelo montante de R$ 29.330, sendo concedido adiantamento no trimestre findo em 31 de março de 2006 de R$ 10.000, o qual está apresentado na rubrica "Partes relacionadas" (Nota 10(a)) no realizável a longo prazo.

(ii) Proposta para incorporação da referida sociedade a ser aprovada em Assembléia Geral Extraordinária, convocada exclusivamente para esse fim, a ser realizada em 24 de maio de 2006. O acervo patrimonial da RJZ em 11 de janeiro de 2006 (data-base) a ser incorporado, consoante laudo de avaliação a valor contábil emitido pela Terco Grant Thornton Auditores Independentes - Sociedade Simples em 30 de março de 2006, totaliza R$ 41.517, sendo as variações patrimoniais posteriores à data-base da avaliação apropriadas pela Companhia.

Em decorrência do referido processo de incorporação, será realizado aumento do capital social da Companhia em R$ 33.833, decorrente da emissão de 3.820.402 novas ações ordinárias, que se faz necessária para substituição das ações integrantes do capital social da RJZ Participações e Investimentos S.A., correspondentes aos 81,5% de participação de seus acionistas, as quais serão extintas por conseqüência da incorporação (acervo patrimonial de R$ 41.517 x 81,5%).

O valor econômico da RJZ utilizado para a relação de substituição de ações, no montante de R$ 129.099 (R$ 158.429 deduzido do montante a ser pago pela aquisição de 18,5%), é inferior ao valor apurado em laudo de avaliação econômica elaborado por instituição financeira independente e de reputação internacional. O valor da ação da Companhia utilizado na referida relação foi apurado com base no valor médio de mercado do mês de janeiro de 2006, conforme divulgado pela BOVESPA (valor médio de R$ 33,83 x 3.820.402 = R$ 129.099).

Em sendo a incorporação aprovada pela referida assembléia, as variações patrimoniais verificadas na RJZ entre a data-base da incorporação e 31 de março de 2006 e que serão apropriadas pela Companhia, causarão impacto positivo em seu resultado no montante de R$ 5.776.

* * *

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)